全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知乎 金钱有术

知乎◎编著

987433个赞同认证的金融选修课



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中信出版社 · CHINACITICPRESS · 北京 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

金钱有术 / 知乎编著. —北京：中信出版社，2015.1
ISBN 978-7-5086-4868-2
I. ①金… II. ①知… III. ①投资－基本知识 IV. ①F830.59
中国版本图书馆CIP数据核字（2014）第244951号

金钱有术

编　　著：知　乎
插　　画：方　芳
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司
（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座　邮编　100029）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：北京通州皇家印刷厂

开　　本：787mm×1092mm　1/24　　印　　张：13.5　　字　　数：150千字
版　　次：2015年1月第1版　　印　　次：2015年1月第2次印刷
广告经营许可证：京朝工商广字第8087号
书　　号：ISBN 978-7-5086-4868-2 / F · 3285
定　　价：42.00元

版权所有 · 侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。
服务热线：010-84849555　　服务传真：010-84849000
投稿邮箱：author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致敬金融课贡献者

米罗

混迹于某大型银行，专注渠道业务，洞察各类风险。“其实，我只是一个喜欢文字的中年”。

如果有人问我是一个怎样的人？我想说，我是一个手机达人。本书收录的几篇文章都是晚上大约10点到11点写的，待女儿熟睡之后，我就斜躺在她的旁边，伴着她甜甜的呼吸，用手机，以不亚于电脑键盘的速度，敲出一个个字，码成一篇篇文。

我并无大的人生目标，但很想做一个有趣的人，认识有趣的人，此乃人生一大乐事。

Alex

一个认真做事的人，在投资的世界里寻找快乐的人。

Mr Toyy

生于1984年，毕业于上海财经大学。在成都数联铭品科技有限公司担任首席财务官。

自幼聪慧，于万人选拔考试中轻松斩获成都外国语学校的80名免费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入学资格。母亲受邀在家长会介绍育子经验说，他想看电视就让他看，众家长哗然。高考语文不及格，但仍以总分高于重点线100分的成绩进入全国排名第一的上海财经大学会计学院。本科期间，仅100天备考注册会计师，轻松过关。

毕业后加入一家法资会计师事务所，因出众的财务分析能力和深厚的金融功底迅速成长为并购咨询业务核心团队成员。于2009年回到成都寻求理想的生活。先后为一家中型IT企业创立以企业价值为核心的财务管理体系，主导公司首次公开募股进程《招股说明书》中财务部分和业务部分撰写，为一家大型上市公司主导全面预算管理、主导和落实公司中期融资规划及方案、主持财务部门工作，在一家大型券商主持新三板企业挂牌投行工作，迅速成长为全面的财务管理专家。现加入一家大数据创业企业，任首席财务官。

冯晗

80后，经济学博士，青年教师。世居江南，毕业于浙江大学，而就职于杭州师范大学。理论上说研究领域为国际贸易，迄今学术发表多限于此领域内。不过兴趣芜杂，时常不务正业，乱翻闲书及闲论文，总觉得带着好奇心钻入崭新领域时，是身为阅读者最幸福的时光。

沈一冰

原先是立志成为推动历史的物理学家，报了南开大学物理学院志愿。后来被无情的数学狂虐之后半路出家，跑去法国鲁昂高等商学院（现名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NEOMA）读了个金融硕士。2011 年回国就职于中投证券投行部，2012 年底跟随团队去了东方花旗。现为东方花旗投资银行部上海三组高级经理。

主要在做的是为企业提供偏股权类的融资，包括首次公开募股、再融资、并购重组，以及新三板等其他业务。而投资银行部这个工种的有趣之处在于它可以使从业者获得很多行业的知识和八卦，也能见到许多较高层次的、在商业上获得一定成功的人士，还能体验到个别公司的兴衰或项目的成败而获得一些珍贵的经验和教训。而这个行当的不足之处也显而易见：看了太多行业，但又不够深入；见了太多失败，会丧失远大的理想；认识了太多人，未来恐怕难免牺牲一些家庭的时间。但是不管怎样，这还是不失为一个有乐趣和挑战的职业。

李楠

毕业于电子科技大学计算机专业，业余是个手机和DIY玩家，对移动互联网和智能设备有着乐此不疲的热情。供职于中国领先的新型投行石天资本，专注于发展期企业的私募股权融资与并购业务。曾经在某媒体担任主编，后自主创业，再进入投资圈。对新媒体传播、网络游戏、智能设备、电子商务、在线离线/线上到线下（O2O）大消费服务、3G/4G通信技术都有研究的兴趣和热情。在资本领域，研究与实践现金收购、重大资产重组与杠杆收购，主导完成了包括闽福发A收购欧地安科技在内的一系列案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周晓农

非经济学科班出身，但关注各类经济现象。有过政府经济部门工作和资深媒体人的经历，结识过不少政商界有识之士，向许多工人和农民朋友讨教过，在对城乡许多经济问题进行调研和思考中，力求从实情中去追求透彻。

出生在贵州赤水，青少年时期在遵义，有过知青经历，大学学的中文。凡夫俗子一枚，商海沉浮，不慕盈之喜，方免亏之悲，只在岸上观测，也乐得自在。

王端端

生于1983年，毕业于加拿大康考迪亚大学，现服务于人人贷。

北京男，养哈士奇和上海娇妻各一枚。本科学的金融，毕业时赶上2008年金融危机，为找工作操碎了心。后来接触了不少投资领域的精英，听着他们从国际政治走势分析到门口饭馆景气程度，顿时觉得自己才疏学浅，难以在投资研究领域混饭吃。转行去诺亚财富做了个理财师，想看看活生生的有钱人是啥样的。却又因为自幼迷恋互联网，一直坚信互联网与金融的结合必将火爆。遂辞职创业，做了个手机应用程序，虽未成大器，唯对这条路更加认可。随着余额宝引爆互联网金融热潮，蹭进了网络借贷P2P行业的人人贷。终极理想是做个厨子，退一步的理想是通过互联网技术提供智能化理财服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猫大叔

大学报的专业是营销类，可能老师们认为营销和财会都算财经类，手一抖，被分到了财会专业。都说学财会的对数字敏感，可其至今能背下的电话号码不超过5个（包括固定电话）。看着营销系的兄弟吃着火锅唱着歌，可以想象那些年心情有多郁闷。刚毕业那会儿还是手工账，现在的财务人士已经很难理解手工账时代记账、结账、对账是什么概念了，曾经为了二分钱没结平找了两天两夜。过程是痛苦的，但也是必经的，刚上班那几年，工作很忙，管理也严，只能利用有限的碎片时间看看书，做两道题，当时的目标很明确，考上注册会计师，不干财务了。后来如愿进了事务所，刚开始也算不错，到处跑跑，看看账，找找问题，谈谈话，回来写报告。但问题又来了，审计实际上对程序要求很高，时间长了就流程化了，职业发展的空间就很有限。而且年纪日长，事业家庭难两全，长期出差总不是事。于是一个偶然的机会来到现在的公司，兜兜转转这些年，又干起了老本行。回想起来，财务工作虽有心酸，但也不失乐趣，一个新的行业，一笔新生的业务，对财务人员来说都是挑战，也是激励。工作也是人生的一部分，只要你努力了，总能得到回报。

Chenqin

生于1986年，在复旦大学从事教学工作。作为一名经济学研究人员，算是科班出身。研究课题包括中国的农民、农民工和土地。喜欢使用数据和基本的统计方法分析问题。不为说服他人，仅为找一个能说服自己的答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Weizhi Pan

信用分析师一枚，供职于国内某评级机构，曾在四大会计师事务所翻过账，也曾在对冲基金搬过砖，向往做一名专业的投资人。在知乎上专注于回答金融、投资、会计类的问题，偶尔出没于游戏话题。希望能够为知乎贡献有价值、半衰期长的内容。

Ronnie X

毕业于政法大学的非法律专业。从行业分析开始进入泛金融行业，期间翻山越岭、跋山涉水，但也确实见识过了全国各地真真假假、好好坏坏的各色企业。也因之加深了自己对于企业财务、运营和治理等各方面事务的了解。尔后在一家外资投资机构任职，对股权投资、收购并购及上市业务都有一番深入的研究。机缘巧合开始涉足电影投资领域，主要方向是好莱坞的各类影视产品。虽然涉足尚不算深入，但也算圆了电影梦。

余亦多

1981 年生，四川人士。7 岁前在没通电的农村当放牛娃，随后在一个颇具《小武》风味的县城度过了小学生涯。后移居成都，高考发挥失常，进入北京理工大学，为爱走天涯决定转学到美国念书。为怕“学坏”，被家人遣送至民风淳朴的德州学习电子工程和纯数学，结果入学后发现德克萨斯大学奥斯汀分校乃全美最有名派对大学之一，实在是一个美丽的误会，于是开始了 work hard, play hard 半工半读的美国大学生涯。大三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起奋起直追，每天睡 4 小时苦熬两年，最终拿到全美本科毕业设计某小奖（电子工程），以及哈佛抽象代数博士录取书。

骑着自行车晃悠了 7 200 公里，从北美大陆最南骑到最北。也许因为这一年人品大增，沿路重新递交的研究生申请竟然拿到斯坦福、普林斯顿、康奈尔和哥伦比亚四家录取书。遂决定去加州喝小酒、晒太阳。

从纸醉金迷的外资投行跳到灯红酒绿的外资私募股权，在一群自大狂的包围中学会了如何装大爷，如何“放”；接着又在一家勤俭节约的国企下的实验田平台上修炼“把自我踩在脚下”，学会了如何“收”。

现在自立门户，自带干粮，艰苦创业中。

麦麦

商业银行从业 7 年，辗转公司信贷、金融同业、贸易融资多个部门，杂而不精，一直战斗在一线但厌恶风险，所以历经市场起落，眼见他起高楼、眼见他宴宾客、眼见他楼塌了，自己倒平安无事。希望保持无不良记录，希望工作手艺日益精进。

Luo Patrick

生于 1981 年 10 月，毕业于北京大学中国经济研究中心（现为国家发展研究院）。目前就职于中信证券投行部信息传媒行业组。一直关注证券领域，略有心得而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可以复制的财务自由

知乎社区的第一个话题，就是“公司”。从公司开始，它下延子话题有股权、上市、企业管理等微观问题，父话题上溯到企业、组织与机构等宏观领域。这个起始点引导了知乎最初的讨论走向，乃至后来的社区文化。

因为存在大量的知识型中产用户，知乎金融类的热点问答往往更具有商业操作指导性。在一个成年人的世界里，经验分享比指点江山更受欢迎，于是大量具有金融财务背景的职业人士脱颖而出。

知乎优质内容的呈现方式又是独特的，提问者、回答者与读者，都是知乎社区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要参与者。人们并不是闭门写文章，而是用回答问题的方式参与讨论。持不同观点的回答者会相互评论，甚至激烈地争论。而当问题得到充分讨论之后，各方面的意见就会达成一定的共识。紧接着，来自不同领域的专业人士用赞同或反对的投票进行对内容的一轮遴选，让专业、认真的优质回答，呈现在更多用户面前。

接着，将这些优质的内容汇集成书，就水到渠成了。

本书所选每位作者都是普通的金融从业者，他们所达到的专业水平也是任何一个有抱负的年轻人经过 5~10 年的职业生涯，只要保持勤奋、自制和专注都能够实现的。

讲故事给你听，并非知乎擅长。我们在做知乎早期就希望，有一天这个产品能成为人们在做生活和事业决策时，可以参考的一个重要信息依据。对于本书，我们也期待你在阅读某一章后，能开始一系列行动，积极筹划你的财务和事业；或者通过某位作者的引导，为你打开一扇通往更大世界的门。

如果你和大多数人一样，并非财务专业背景，我们更加希望这本书能成为你书架上第一本长期摆放的财务书。它虽然不像学院派的教科书那样系统，却可以供你在不同职业发展阶段中多次查看和回顾。如果你的人生中有一两次重要选择与这本书有一点点联系，那么，知乎深感荣幸。

我们知道，很多年轻人找不到适合自己的理财方法，也不知道如何迈出财务自由的第一步；他们不知道如何在一个现代化管理的企业中和财务对接，了解和理解现代企业的财务管理思路，并以此获得管理的能力；他们没有分析经济问题的清晰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思路，也还很难从职业人的视角了解金融体系；也很难找到真正可靠的、值得借鉴的前人经验。

年轻人注定要问更多的问题，寻求更多经验和新的观念。

这就是《金钱有术》的内在逻辑：一个初出茅庐的年轻人，一定会先数数口袋里的钱，再瞧瞧脚下的路，看一看天气，摸一摸背包里有没有伞，找一找前人的脚印，然后出发。

这本书是知乎的十几位作者就货币、银行、资本市场、经济政策、财务常识和金融业职业成长等问题撰写的文章汇编，和知乎出版的第一本书《创业时，我们在知乎聊什么?》略有不同，它不是从一件事的时间逻辑去推演，而是从读者的真实需求出发。毕竟创业并非人人可为，但金融、公司财务、个人理财是所有职场人都绕不开的。

我们期待的结果是：当你读完本书第一章的时候，你先去交易所开一个账号，在通往财务自由的道路，迈出第一步；当读完第二章的时候，你已经会跟财务沟通，理解财务的管理机制，至少学会了管理部门的预算、报税、投资和收益；第三章更可以让你明白市场环境和思维方法，迅速抓住问题的核心；当然第四章就是更为专业的金融知识；第五章的内容会让你更了解那些金融领域的先行者走过的一个个台阶。

这并不是励志或传奇的故事，而是伸手可及的经验和智慧。

作者们分享知识、经验与见解，我们用知乎特有的编辑方式梳理整合。作者在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有意识的分享中无意识地参与组建了一个细密的知识网络。

在成书过程中，我们对内容进行了逻辑上的梳理，同时又和作者沟通，用增加批注的形式，让读者可以更好地理解专业内容。作者、知友、编辑一起构成了一个庞大的知识分享的体系，而这本书，就是这个体系传递给你我的精神财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DO YOU KNOW ABOUT MONEY?

序

首先，感谢你打开这本《金钱有术》。虽然以此为书名，但若你冀望着读毕这本书，就能拥有日进斗金，月入千万的能力，恐怕要失望了。不过，我相信，对不太了解泛金融领域的知识的读者们而言，这本图书可以作为你们学习相关知识的良好开端。

我在书里贡献的是一系列名为“包子铺里说财务”的文章。说是文章，其实是一个故事。故事以一家包子铺为主体，循着老板老包和他的伙伴们，从创业到把产业发展壮大的历程，与大家分享我个人对于一些重要财务指标和财务问题的理解和心得。其中的部分内容，可以在知乎的收藏夹“财务包子铺”之中找到。而为了供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稿给《金钱有术》，我特意将原本零散的故事，串联成更为完整的桥段，并且对内容和知识点重新进行了调整和梳理。希望能够给大家带来更好的阅读体验。

其实“财务包子铺”这个概念，也是在知乎答题时妙手偶得。包子铺虽小，却包含了包括生产、研发、仓储、物流、销售、管理等等商业活动中的每个环节，便于将略微复杂的会计问题，用最简单的实体加以说明。而这个小实体，随着规模的不断扩大，也将遇到绝大多数的商业体会遇到的种种财务问题。于是，我和另一位知友徐博闻一起商量过后，决心按着这一思路，不断往下扩写。在许多知友的建议，以及知乎各位同仁尤其是韦昌明先生的帮助下，逐步形成了一套还算说得通的完整体系。当然，在本书的内容之外，“财务包子铺”还在不断完善，其中若有一些不尽之处，还烦请大家海涵并指正，在此先行鞠躬。无论如何，老包和他的伙伴们的故事一定会继续往下发展，期待今后以更完整的面貌与大家见面。

财务包子铺之外，Chenqin和冯晗两位经济学博士，配合备受尊敬的周晓农老师，将结合学术思维从轻松的角度，为大家解读一些国民经济之中的“大问题”。沈一冰、Luo Patrick等几位投行工作的同志，会多层次的分析和阐述某些寻常或不寻常的金融市场行为。Mr Toyy和猫大叔两位会计大师将用更清脆直接的方式帮你理解企业的会计准则。麦麦、米罗和王端端三位（前）银行工作者将透彻的为你解释银行、基金、理财产品之中的金融逻辑。除此之外，还有Alex，李楠，余亦多和Weizi Pan等四位老师，会从他们各自的专业和经验出发，为你拨开金融行业的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重迷雾。上述的这些分析和解读，很多都是只有在专业领域浸淫多年才知晓的“业内知识”。有时候我们会开玩笑说：“他又把吃饭的家伙拿出来分享了”。而偏偏，这些专业大牛们，还要每个人都看得懂这些“吃饭的把式”，其中花费的心思，可见一斑。

作为这本书的联合作者之一，很荣幸，我能够与其他 15 位我很尊敬的专业人士们，一同努力完成了这本书的撰写。这些作者之中，有来自银行、经济、证券、投资以及财务领域等不同部门的资深从业者。在知乎上，他们是一个个不断贡献优质答案的熟悉 ID。而在线下，我们之中的一部分人也通过各种渠道不断交流、熟识、甚至成为生活中重要的朋友。

知乎提供了难得一见的平台，让来自五湖四海，身具十八班武艺的各路人马终于汇聚在一起，并且让他们的武艺得以展示和传播。它不仅仅帮助许多专业通达、学识渊博或者经历独到的人，分享他们珍贵的知识、见解和观点，同时也让很多人连接在了一起。而与其他社交类型的网站不同的是，将人和人联系起来的，不是相似的兴趣、不是邻近的地缘、不是校友之谊，而是这个人输出的内容所展示出的专业素养、人生价值观以及性格特征。基于这些特质产生的关联，也会因此更加的扎实紧密。

最后，再次感谢知乎的诸位同仁，让这本图书最终得以面世。也要感谢中信出版社的工作人员们为此付出的汗水。希望这本《金钱有术》真的能帮到每一位读者朋友们。也希望其中会有更多朋友，将来也能够通过知乎或者更多的方式，将自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的知识、观点和见解分享给大家。

真的，我们会迎来一个更好的分享时代。

Ronnie X

2014 年 10 月 13 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

编者按 XVII
序 XXI

01 先明白理财，再谈谈理想
如何优雅地成为一个财务自由的少年

银行的“理财产品”都是怎么理财的	银行用我的钱投资了什么？	004
不要炒股，要投资股票	A股市场最具成长性的公司如何考量？	011
挑战高难度，投资美股	买的那只股票为什么还不破产？	020
信托其实没那么高大上	信托产品是怎样运作的？	032
信托是个坏孩子	为什么说信托是个坏孩子	037

背景常识

证券 · IPO	国内证券市场IPO有什么特点？	041

02 财务就是管理
如果说财务掌握的是企业的心跳，那么报表就是心电图

一个包子铺的财务故事	包子铺的财务经	048
把公司塞进一份报表	怎样把财务报告做好用好？	096

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在财务上，有颗大公司的心 小公司如何实现财务情况清晰? 105
不会盈余管理你敢自称专业么? 上市公司如何操作利润? 112
不赚钱的业务，不代表不重要 如何衡量上市公司对各项业务的依赖性 129

管理常识

用财务的逻辑解决问题 资产证券化和企业重组的财务问题 132

03 读懂常识，确定远景目标

这不只是酒会上的谈资，而是金融行业的逻辑小宇宙

市场上的货币是如何多起来的? 市场上的货币是如何运行的? 149
贷款的天平倾斜的后果 让银行给中小企业贷款那么难? 158
银行为什么也缺钱 为什么会发生钱荒? 163
上面的压力也很大啊 为什么经济一定要增长 167
算法一变，GDP 就跟着变 中国GDP是被高估了还是低估了? 171
人多好还是人少好? 中国的人口增长与经济发展的关系 184
中国的竞争力，在户口本里爆发 劳动力成本极速上升，中国的竞争力在哪? 188
用理性的思维看全球化 从经济学角度看抵制某国商品是徒劳的 198

行业拓展常识

马云在下一盘很大的棋 如何看待马云收购恒生电子? 204

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

04 风险藏在漏洞里

人生没有Ctrl Z，风险预估强过追心补悔

来，我们聊聊支付宝　关于快捷支付和支付宝　212

余额宝们的风险　余额宝等金融电子化产品有哪些安全漏洞　218

除了余额宝，还有这些小白理财手段　互联网金融：那些非余额宝们　227

从全方位保护到有限保护　存款保险制度对金融安全的影响　241

不是银行，胜似银行　影子银行是什么，为什么说它不可控？　247

跨界常识

金融行业各个领域都需要风险控制　249

银行不是"活雷锋"　253

05 那些跟钱打交道最多的人的人生经验

巨值钱的经验，来自和钱打交道最多的人

提到四大，第一想法是工资高　毕业生为什么抢着要进四大会计师事务所？　261

会计这个工作，可大可小　怎样做才是一个好会计？　266

就这样慢慢变得"无所不知"　风险投资从业者是怎样做到"无所不知"？　282

哪些地方有"内幕消息"？　基金经理平时都有哪些消息源？　288

产品经理最爱犯的四个错　金融产品经理有哪些经常犯的错误？　295

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

01

先明白理财，再谈谈理想

如何优雅地成为一个财务自由的少年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WEALTH INVESTMENT PRODUCT

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



银行用我的钱投资了什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的“理财产品”都是怎么理财的

银行用我的钱投资了什么？

只要你在银行有存款，银行的人或多或少会联系你说要不要购买理财产品，而对于相当一部分的普通人来说，理财产品还没有那么熟悉，银行理财产品是怎么获得收益的？它的资金投向都是哪里？为什么能取得比存款高出不少的收益？这都是对于普通的投资者需要进行解答的问题。

两高一剩：两高行业指高污染高能耗的资源型的行业；一剩行业即产能过剩行业。

理财产品从收益类型上看有固定收益、保本浮动收益、非保本浮动收益三种，从数量上看第三种是占比例最高的。

银行个人理财产品作为投资者资产管理业务，从资金投向上看，除了限制进入的房地产、平台、两高一剩等行业，从政策上讲对投向并没有太多限制，比较常见的有：货币市场、同业存款、挂钩型衍生品（包括利率、汇率、商品、股票）、债券、债权投资、信贷资产、证券投资、收益权、受益权、股权投资等，金额上比较集中的是货币市场和债券市场；另外在银行风险控制措施能够做到位的情况下，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一些艺术品交易一类的另类投向。

常见的理财产品可以分为以下四个大类：

一、信用市场类

从本质上来看，信贷类业务是项目融资，大致有两个用途：第一，不占用风险资产和信贷规模的表外出账，这个基础资产的审核标准跟贷款客户是一样的，甚至本身就有正常的授信额度，只是使用理财产品提供资金，在融资人不能及时兑付的情况下，银行甚至可以用表内资金去兑付理财资金；第二，资金需求和还款路径确定性稍差的企业，但保证方式较强，具有比较好的流通性，就是融资人本身有到期偿付能力，但要求比较自由的资金使用方式，也可以通过理财方式去获得融资。

信贷类常见的有：

- 信托 / 资管受益权产品：使用理财资金通过信托贷款或者券商资管计划向客户提供融资服务。
- 委托债权投资产品：在北京金融资产交易所平台上使用理财资金对接基础资产。
- 应收账款收益权：利用融资人应收账款的收益权成立财产信托，用理财资金认购该信托计划。

二、固定收益类

这类理财产品的投向是各类债券（银行间和交易所市场的债券）、债券型基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（银行间国债、金融债、企业债、短融、超短融、中票等，交易所公司债、可分离转债、可转债等）、存款、货币市场基金、质押式及买断式回购等。

这一类也对非公开交易债券，例如定向工具、中小企业私募债等，有着比较严格的限制，这是标准化资产，总体来说风险非常低。

银行间国债、金融债、企业债、短融、超短融、中票：前三者是指进行交易的主体主要是银行等金融机构，交易的对象是债券，包括国债、金融债、企业债等；短融是指短期融资券，是由企业发行的无担保短期本票；超短融，是指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的、期限在270天以内的短期融资券；中票是指中期票据，即期限通常在5年至10年之间的票据。

买断式回购，这里指债券交易的双方在进行债券交易的同时，以契约方式约定在将来某一日期以约定的价格，由“卖方”向“买方”买回该笔债券的交易行为。

三、资本市场类

这类理财产品包括结构化证券投资、定向增发、上市公司股票收益权。

这一类是看起来风险比较高的，实际上银行会通过产品结构设计来控制总体风险，风险控制措施包括：

1. 优先次级结构设计：通过合作机构证券、基金、信托，发起结构化资产管理/信托计划，优先支持劣后资金比例较高的，然后理财资金只认购计划的优先级，其他符合监管要求的个人或机构合格投资者认购次级；

2. 预警止损敏感性测试：按照劣后/优先的比例设定预警线和止损线，在计划净值跌到会影响优先级收益的时候通知次级投资人补充保证金，使产品净值高于1，否则银行作为管理人，可以开始平仓提前中止计划；

3. 其他措施：例如通过差额补足等担保方式转化为信用风险，通过占单只股票的总量来控制流动性风险等。

这些措施底下，次级投资人可以在市场向上波动时获得超额收益，因此也承担了不利环境下的高损失的可能性，而理财资金作为优先级，只要不出现流动性太差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的极端情况，一般也能保证收益。例如近期一篇名叫“神奇的银行理财”的热文，以不可思议的笔调描述了一款账面亏损为41%而兑付收益为6.2%的银行理财产品，并称之为“奇迹”，其实是有点大惊小怪了，这只能说明这款产品次级比例比较高，能够覆盖账面的损失。

这类产品也有很多限制，例如不能投向ST股、ABN（资产支持票据）、ABS（资产支持证券化）、ETF基金、股指期货等风险比较高的品种。

ST股、ABN（资产支持票据）、ABS（资产支持证券化）、ETF基金：ST指的是“特别处理”，即对财务状况或其他状况出现异常的上市公司股票交易进行特别处理；ABN是一种债务融资工具，该票据由特定资产所产生的可预测现金流作为还款支持，并约定在一定期限内还本付息；ABS是兴起于美国的一种融投资工具，它可以把沉淀的资产变为可流动的资产；ETF基金指交易型开放式指数基金，是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的开放式基金。

四、衍生品市场/结构性理财

结构性理财，或称结构性存款，本质上是与利率、汇率等指数挂钩的金融衍生品，但出于风险管理投入和利率管制等方面的原因，现在绝大多数的结构性产品对收益区间放得非常大，这样的设计也是为了保证客户实现预期收益，最终目的是变相提高存款利率，和国外的令人闻之色变的结构性产品完全不是一回事。

我们在购买理财产品之前需知道，除了公开的宣传，还有以下文件是银行一定要向投资者提供的：理财产品合同（理财产品合约或理财产品协议）、理财产品合约条款、理财产品说明书、理财产品风险声明书（或理财产品风险申明书）等，在这些文件里面，关于具体投向的内容一般会说得比较笼统，网点的销售人员对于实际的产品设计也不太了解。一个理财产品通常不会只投向一种标的，比如常见的这种表述：“本产品主要投资于以下符合监管要求的各类资产：一是债券、存款等高流动性资产，包括但不限于各类债券、存款、货币市场基金、债券基金、质押式及买断式回购等货币市场交易工具；二是债权类资产，包括但不限于债权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类信托计划等；三是其他资产或者资产组合，包括但不限于证券公司集合资产管理计划或定向资产管理计划、基金管理公司特定客户资产管理计划、保险资产管理公司投资计划等。同时，产品因为流动性需要可开展存单质押、债券正回购等融资业务。”这里面就可能包括了货币市场、债权投资、受益权等标的。

一般而言，在资金不错配的情况下，高收益产品对应的是较高风险承受能力的投资者，但银行为了控制至关重要的声誉风险，拿出来销售的基本是低风险产品，哪怕是“投资于债券回购、存款、国债、金融债、央行票据、A级以上级别的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、拆借、信托计划、信托受益权以及符合监管要求的其他资产”。这样模糊的表述下，这个产品投向信托计划、受益权的部分也应该是银行自己的授信客户。需要说明的是，银行出售的除了自己的理财产品，还有来自第三方的代销产品，那么提供给投资者的文件就是相关的信托合同或者资产管理合同等。

理财产品被诟病比较多的点是“期限错配、风险错配”，最简单的例子就是：一个信托计划的优先级收益为8%、期限2年，在A银行，对应的产品可能是1年期限利率为7%的理财产品，在B银行（我们假设它的管理水平更高），对应的可能是6个月利率为6%的理财产品。也就是说，看上去投资了一个期限较短、收益较低的产品，它却可能是一个期限比较长的资产，理财资金和资产期限不匹配就意味着银行要保证滚动发售募资的成功，否则就会出现流动性风险。更早一些的时候流动性问题可以用不同理财产品账户之间的拆借来解决，但2013年银监会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8号文件明确要求每个理财产品与其所投资的标的对应，做到每个产品单独管理、建账、核算，也就是建立了不同理财产品之间的风险隔离，同时切断了银行自营账户和理财资金账户的利益输送渠道，也意味着每个理财产品单独的流动性管理要求提高了。对投资者来说，你投资了一个产品的资金就不会被另一个产品拿去应急了，这是好事。所以理财产品其实是在朝着投向更加明确的方向发展，在现在的市场环境中，虽然不是收益最高，但确实是比较安全的投资选择。

麦麦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Invest Stoks

不要炒股，要投资股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要炒股，要投资股票

A股市场最具成长性的公司如何考量？

盲目投资A股市场往往深度套牢。快进快出往往不适合外行投资，而成长型企业就成了普通股民的首选。哪些指标可以体现出成长性？哪些消息对分析一个企业有着重要作用？对这些股票进行操作有哪些技巧？

我个人从2009年开始接触股票，因为从事投资工作，所以有时间做很多研究和学习。但一直到2011年前，我从来没有在股票上面赚到过一分钱，相关的书读了很多，报告也没少看，曾尝试各种选股方法，但就是挣不到钱。和很多人一样，股票一买就跌，一卖就涨，对一个以投资为工作的人而言，真是一件挺失败的事情。

2011年前后，我认识到也许是因为我每天都看股票，过于频繁地做出判断和选择，导致难以坚持一种投资策略。于是我决定转而选择我看好的成长股，长期持有。这是行之有效的办法，在这之后，我总结了一套自己的成长股选择策略，买入并持有了一只股票：上海莱士，并幸运地获得了超过500%的收益。凭着同样的策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略，我在2012年到2013年分批买入了另一只股票：美盈森，到目前为止获得了200%以上的收益。

至此，我认为这不完全是偶然现象，这个策略大概是有一点价值的。优秀的选股策略和投资策略有很多，但能找到适合自己的并坚持执行，才有可能获得回报。在此，我愿意分享自己的心得。

为什么要有自己的投资策略？

我在2009年刚开始投资股票的时候，会很教条地分析公司和行业，看很多报告，相信那些报告里面关于公司未来3年增长的预测。这是很危险的一件事情，尽信书不如无书，能看明白家门口煎饼摊的商业模式和发展预期，其实就能看懂很多上市公司的（无非就是进货、生产、销售，发展预期在于潜在客户数量和竞争对手情况），但我们很多时候总愿意给自己这样那样的理由相信那些不切实际的东西。（我们相信一家做啤酒的企业能研制出最先进的疫苗，我们还相信奥巴马连任成功所以澳柯玛股票能上涨。）

任何时候，我们都应倾向于悲观地去看一个企业的未来预期，但是乐观地去看其过往业绩。一家公司的过往业绩是能说明很多东西的，技术实力、供需关系、管理层的水平和态度，都会或多或少反映出来。用看煎饼摊的标准和态度去看一家公司即可：鸡蛋和薄脆进价是否合理？销量降低是因为天气冷了买的人少还是天气热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了大家嫌煎饼烫手？和马路对面那家煎饼摊相比，这家的煎饼更好吃吗？价格更低吗？和客人关系更好吗？

我想说明的是，对于能够下一些功夫花一些时间的人，上市公司没有那么难看懂。不要以此为理由轻易相信别人的分析，更不要接受任何人任何形式的“荐股”。我自己曾经密切接触券商和基金，2008 年的时候每天手机上要是没有 10 条左右的荐股短信都说不过去，但结果呢？也许某一次你听信了别人的分析意见，买的股票上涨了，那么你就会产生依赖，以至于最后彻底失去自己的判断，而只要一次失败了，你之前赚的钱就都赔了。所以，请相信你自己，没有谁比你自己更可靠。

成长股的筛选

成长股有很多不同的定义，我个人认为成长股的要点在于成长，在 A 股的环境中，这可以理解为流通市值的成长。像一些流通股本较大，流通市值上百亿的公司，虽然它们并非不能成长，但从概率来看，流通股本越小的公司成长空间越大。

初步筛选

• 毛利率

我不喜欢毛利率低的公司，传统制造业和零售业里有很多企业做得很好，如销售电器的、制造汽车的，都有好公司，但是其毛利率不足 20%，这就说明规模是这类企业成长的重要决定因素。当它们的规模发展到一定程度，其成长速度的下降几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎是必然的。我一般只看毛利率在 30%~40% 或以上的公司，当然因行业而异。

• 股本

这是放之四海而皆准的标准，股本越小，扩张动力越大，潜力也越大，中国股民更是格外热衷于炒小盘股。总的来说，总股本不超过 10 个亿，越小越好，现在很难找到质地好流通股本还很小的股票了。

• 净资产收益率（ROE）

我个人比较迷信这个指标，算是懒人选股票比较实用的衡量企业盈利能力的指标，通常我会要求净资产收益率在 5% 以上。

• 主营业务占比

这个不用多说，不务正业的公司其股票绝对不碰，主营业务占比越高越好，100% 最好。

• 股票价格

这其实是一种心理因素，通常价格越低的股票上涨空间越大，想象空间也越大。不是谁都会在价位在 100 多元的时候买入茅台股票，价位在 200 多元的时候买入中国船舶股票的，这东西不太好定一个统一标准，我一般希望在 10 元至 15 元以下的价格水平买入。

• 行业壁垒

毛利率是可以在一定程度上反映行业壁垒的，毛利率在 50% 以上的，剩下的不是软件互联网股票，就是医药股票。这一条的重要性在于，稀缺的东西首先从价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值上来看就是可以长期升值的，从概念上来看就更是可以“爆炒”的，资源类股票是一种代表，但并不推荐，继续看下一条，我会对此进行解释。

• 需求

需求决定供给，决定价格，我为什么不推荐资源股票，就是因为越稀缺的资源往往跟一般老百姓离得越远，需求反映到供给端的链条过长，或者本身需求面就很窄。比如稀土，没错，这玩意儿是稀缺，但是你告诉我这东西能有什么用呢？稀土是战略资源，但是它跟老百姓有什么关系？一般人感受不到这种东西的稀缺。我看不到稀土供求的大众现实意义，所以我觉得大多数股民也看不懂。稀土行情上涨过很多次，跟着炒可以，但我一般不会选择长期持有这种股票。

这里多说两句，用我最通俗的理解，什么叫需求？“没有它不行”是最好的，其次还得“难以替代”，价格最好是发改委限价或者自己随便定价；要么就是背靠政府或大型国企，未来若干年的成长可以确定。

• 股东结构

必须有可靠的单一大股东，我国企业常有股东内斗的情况，两个大股东要是还能专心经营绝对是楷模级别的。虽然单一股东很多时候意味着独断专行和家族企业，但是你还能分析，还能判断，有两个股东的情况下你要进行分析就很难了。如果你能做到分析揣摩每一个股东的利益诉求，那你肯定能超越王亚伟，这是他自己说的。

• 投资非主营业务

投资非主营业务（比如参股、并购等方式）涉及的无非是两个诉求：第一，靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概念抬高股价圈钱，这几年来上市公司先后热衷于投资手机游戏行业、传媒行业，以及互联网金融行业。都是什么热门就投什么，就是想把自己和最热门的投资概念扯上关系，这和娱乐圈七八线小明星抱“大腕”大腿寻求关注是一个思路；第二，自己的主营业务增长速度放缓或者前景变差，需要布局其他领域，这种情况下上市公司的出发点是好的，某些传统行业内的企业，因为行业发展速度放缓，或者宏观经济因素的影响，主营业务萎缩，尝试通过投资开辟新的领域。但对于一般投资者来说，直接卖出即可，真的认为公司管理层很好的，可以等投资的新方向明确了再进入。真正的好公司的买入点从来不差那几个涨停板。

精细筛选

通过前几个指标，你大概可以筛选出几百只股票，看看后几个指标，最后能从中再选出几十只，接下来就可以开始细看了。

细看的方式完全因人而异，因公司而异，我一般先把主营业务看不懂的筛除掉，比如那些做奇怪的软件系统，或者奇怪的制造业，奇怪的药品，我看了很多遍还是不明白其涉及的专业（当然，如果你自己了解某些特定行业，那大可以选择这些行业内的企业）。再如核心技术信息过于保密，你也不知道这企业是真有技术含量还是糊弄人的，对于这类我也不太敢选择。这类企业很多，例如，主营业务看着很好，其实收入一半来自于销售中的猫腻，或者其他杂七杂八的收入，跟主业好与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不好没关系。

下一步，我会把明显是靠关系的筛除掉，开发飞信业务的神州泰岳，当初其股票在创业板刚上市的时候很是火热，需求明确，谁都能看懂，伴随智能手机和移动互联网浪潮，还背靠中国移动，简直就是现成的好股票啊。我当时差点儿就买了，只是当时我有个原则，这类背靠关系的最少要背靠两个以上的关系主体，飞信不符合，加上当时股价涨得有点高了，我就放弃了。现在看来谨慎还是有道理的。

最后应考虑一些纯粹的市场因素，比如你选中的这只股票其概念是否别人也能理解，是否会被关注，股价之前的走势如何。以我下面要提到的股票上海莱士为例，当初我就没有考虑其主业血液制品稀缺这个概念是否能被别人注意到，这只股票在很长一段时间内股价平平，没有人关注。某种意义上，这算是我判断得不够准确的。

实际操作

我开头提到的股票，上海莱士，以这家公司为例，我来解释下我是如何运用上面的策略进行筛选的。

上海莱士，属于血液制品行业，主要财务指标很好，毛利率尤其高（超过50%），公司管理层专业度很高（核心成员均有国外学习和研究背景），控股的大股东是很有才能的民生银行筹备人之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在筛选出这只股票后，一开始其实我是想过放弃的，因为我不太明白这家公司的产品的存在到底有什么必要性，血液制品有什么用途呢？没听说谁治病非得用这个的。但是直到后来我有一个朋友得了重病，治疗最后的一段日子必须一直用人血白蛋白，我记得当时听护士聊天儿说这药真难买，来了马上就没了，而且价格挺贵。我回来看了一些血液制品相关的医学知识，对这方面有了一些了解，便开始觉得这家企业好像还不错。

血液制品严格受到国家管制，作为原材料的血浆只能通过国家批准建设的采血站获得，这种采血站数量少，获得审批极其艰难，而血液制品企业的资质几乎不再获批。这符合了稀缺性的要求。

国内的血液制品严重依赖进口，我记得当时看到的数据是国产供应率不到50%。而这不是因为国外技术好，是因为国内资源不足，这个缺口不算小了。国内没有垄断性的龙头企业，天坛生物和华兰生物是行业内第一梯队的上市公司，上海莱士算是行业内第二梯队的，但其发展空间很大。（我没有选择天坛生物的原因是其股票被屡次“爆炒”，业绩不稳定，且公司管理团队水平可能有问题；而放弃华兰生物的原因是除了血液制品外，疫苗也是其重要业务之一，我不喜欢主营业务占比不够高的公司。尽管华兰生物在后来因为疫苗概念曾经走出一波很好的行情，但我仍然认为以一家血液制品企业来衡量，上海莱士的成长性是比华兰生物更好的。）

血液制品是由发改委限制最高价格的，因为需求供给太不平衡、缺口太大了，每年发改委会上调最高限价。虽然这不如自有定价权的，但对于这种极度稀缺行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而言，我对这种情况已经很满足了。

基本上在确定了这些之后，我就买入了这只股票，我在 2009 年第一次买，然后在 2011 年卖了；2012 年又再次买入，持有到现在。这种“真”成长型公司，不用太操心，它的增长水平是比较稳定的。虽然不会有太多超预期的表现，但稳定的 30%~50% 的年增长率足够了。说句大话，这只股票我觉得我敢持有 5 年到 10 年，问题不大。

作者成文之后两个月，这只股票飞速爬升到 70 元。媒体开始讨论估值是否合理，个人股东大笔买入有坐庄嫌疑，之后股价跌落到 33 元。随后这家公司公布了员工股权激励方案，投资者信心转暖，股价回升到 43 元左右。对于一个长期投资的持股人来说，成长性和稳定性，太重要了。

写在最后

对于股票，有人喜欢短期内涨得快的，有人喜欢规模大的，有人喜欢特定行业的，单纯靠表面分析是很难百分之百分析筛选出一家成长型企业的。我个人的看法是你得跟谈恋爱似的，真的很在乎，愿意去了解一家企业，且能够站在对方的角度思考，才能看到一些其报表不告诉你的东西。

找到一只好股票，固然是兴奋且激动的，但还请一定要耐心，等待一个别人放弃了的时间点，如果你相信你找到的是一家好公司，那无论股市下跌成什么样子，它仍然是那家好公司，跑不掉的。

王端端

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挑战高难度，投资美股

买的那只股票为什么还不破产？

什么是仙股？为什么投资人买了股票之后求爷爷告奶奶希望股票所属公司倒闭清盘？美股市场这种大悲大喜的转折具有非常强烈的资本运作味道。如果想炒美股，那么余亦多的分析非常重要，当然，还要有一个离岸账户！

你有没有买进过一只股票，从入手之日起，便每天烧高香，求爷爷告奶奶希望这家公司破产？（注：非卖空）我个人曾经操作的单笔最大股票投资就是这种情况。这家公司叫GGP（General Growth Properties），是全美最大的以高档购物商城为主要物业的地产信托（REIT）。

它教会了我重要的一课——公司资金无法偿还“当前”债务不等于资不抵债。前者属于流动性范畴（liquidity），而后者才属于偿还能力范畴（solvency）。

在金融危机来临之前，GGP曾经是市值逾200亿美元的公司。公司自1993年上市以来，股息支付稳定（共向股东支付逾40亿美元股息）。再融资以及偿还债务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共计320亿美元。在2009年第一季度之前，从未拖欠一笔房屋抵押贷款。公司在21世纪头10年是最大的商业抵押担保证券（CMBS）的发行人之一，共发行150亿美元CMBS。

但金融危机的来临使得CMBS市场完全关闭，投资者无人问津。GGP的融资渠道无以为继，股价直线下跌。雷曼破产时，GGP股价从2007年4月的高点64美元下跌到2008年11月的0.5美元，市值仅为一亿美金，缩水99.5%。但是，这位次贷危机前的宠儿真的一钱不值么？为什么曾经的商业地产巨人会至此地步？细细分析，我们才发现，市场，并不总是我们想象得那么聪明和有效的。

首先，GGP公司到底有什么？

1. GGP REIT——超过200家大型购物商城的业主，营业面积超过1.6亿平方英尺。

2. GGMI——物业管理公司（负责物业的管理、租赁，以及市场营销），其中60%的收入来自于与GGP无关联的第三方购物商场。

3. MPC（Master Planned Communities）——开发与买卖商业与住宅用地，在华盛顿、马里兰、内华达，以及德州一带拥有超过18 000英亩的土地。

其次，为什么看好它呢？

1. 作为主营业务为REIT的公司，它拥有一大批全美最好的购物商城。在200座物业中，有超过70座商场是A级以上的高端物业（类似国内的美美百货）。最好的前50家商城平均销售额为（$648/平方英尺），营运净收入（NOI, net operating income）占整个200家的50%，这充分说明了其物业的质量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图为夏威夷的顶级物业 Ala Moana 商城

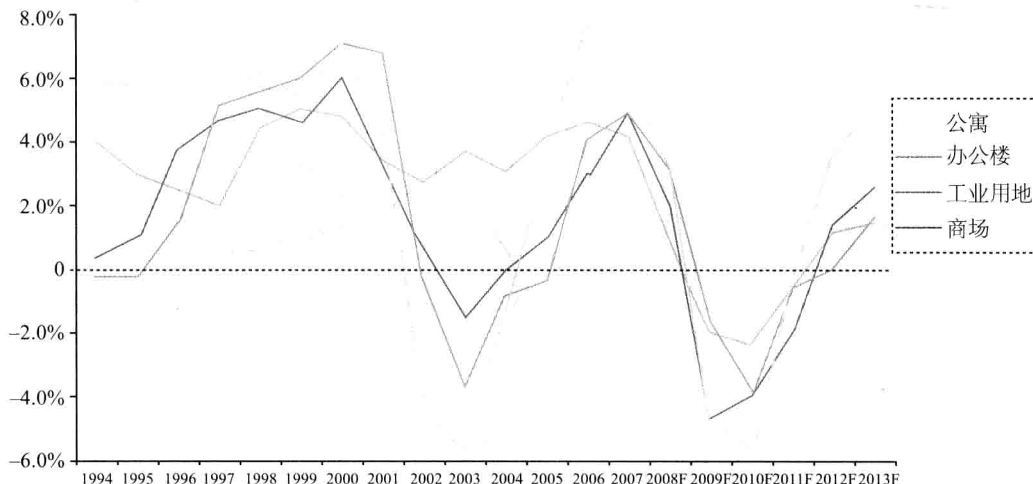
2. GGP的物业组合足够分散化。

- 其物业遍布全美44个州，以及巴西和土耳其的合资物业。
- REIT最怕租户破产倒闭毁约。而GGP拥有超过24 000家租户，其中主要租户包括Gap, Abercrombie & Fitch, Macy's, American Eagle这样的黄金品牌，保险系数较高。而就算最大的租户Gap，也仅占全部租金收入的2.7%。其整体物业租用率在90.9%，超过其他可比的上市公司。所以整个收入组合非常稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 从历史数据来看，在所有的地产种类里，相比工业、办公室，以及公寓来讲，商城的现金流最稳定。而对GGP来讲，通常以长租约为主，超过75%的租约要到2012年及以后才到期。

不同物业的加权平均单店投资回报率增长幅度



4. 从债务结构看，不管是有抵押还是无抵押，有82%的债务是固定利率，从通货膨胀的保护方面，不可谓不到位。

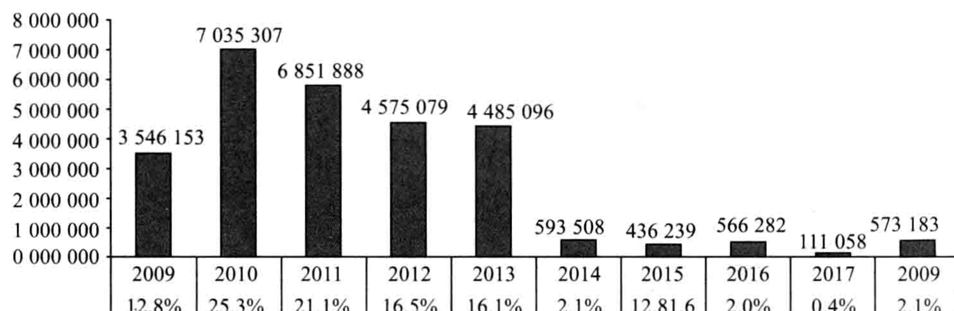
当然，280亿美金的债务确实有点多啦。

话既然说到这里，那为什么这么好的公司会破产呢？其实看一看公司的债务到期图就一目了然了。我们可以看到公司280亿美金的巨额债务里面有超过一半都非常不幸的要在2009年到2011年这几个信贷市场的灾难年进行偿还。而这批正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下本可再融资或者延期的债务在那时百年一遇的信贷市场无法进行再融资或延期。于是在当时恐慌的市场环境下，对公司短期无法偿还债务的担忧使得股价缩水99%，成为传说中的“仙股”。当然，这也是当时普遍杠杆过高的REIT行业的通病，但在GGP身上尤为突出。

REIT，指的是房地产投资信托。

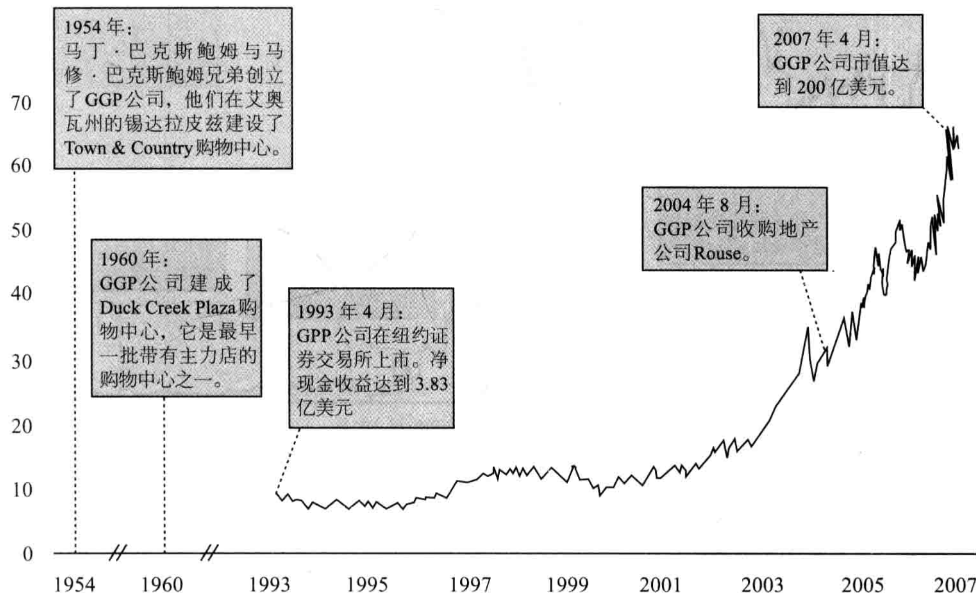


但是，如果公司真的进入破产清算，以当时GGP资产的质量来看，其资产价值依然是高于负债的。这当然涉及到对GGP资产的一个主观估值问题，但注意到GGP的最有价值的核心资产在账面上依然是以2004年、2005年的评估价呈现的。这个评估价即使在2009年的市场低迷期，也在一个合理的区间。此外，GGP当时的主要贷款方也是其合作关系最紧密的几家投资银行，这些投资银行一般情况下是不会逼死自己最重要的一个客户的。

2008年11月，压死骆驼的最后一根稻草——一笔9亿美金的债务到期。经过近半年的挣扎，GGP轰然倒下，于2009年4月申请破产。但0.5美元的股价反映

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

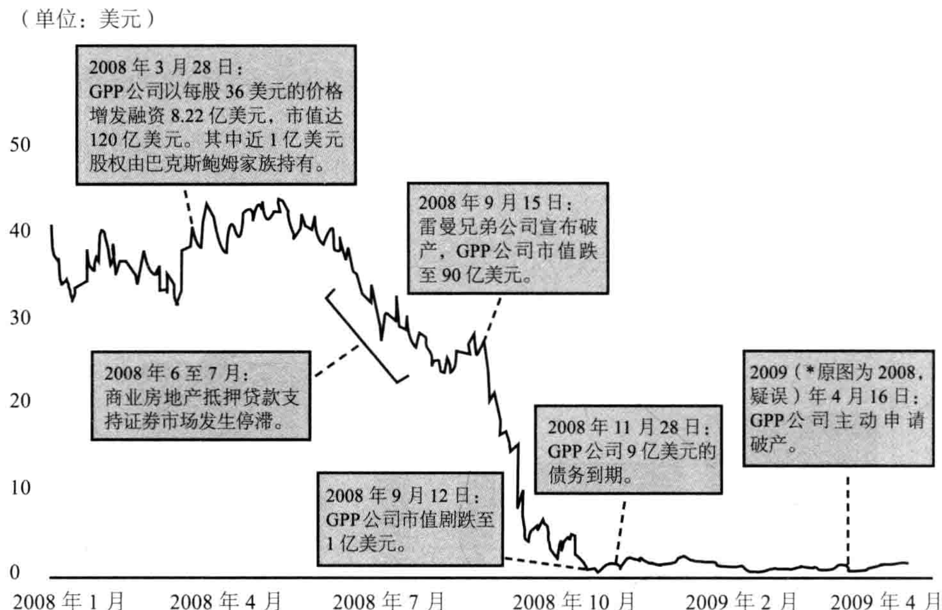
更多的是市场对于公司破产重组过程中涉及的不确定性的担忧，而并非公司本身价值的体现。



其实，在美国公司史上，资产大于负债，现金流为正（偿债前），但是因为短期债务无法偿还而申请破产重组的并不止GGP一家。在这之前，2003~2005 年也有一家非常有名的公司Amerco经历过同样的事情。Amerco就是著名的大拖车租赁企业U-Haul的母公司。在公司破产重组的过程中，Amerco的股价翻了 4 倍多。

说到这里，需要简单科普一下美国的破产法。普通企业申请破产分两种，一

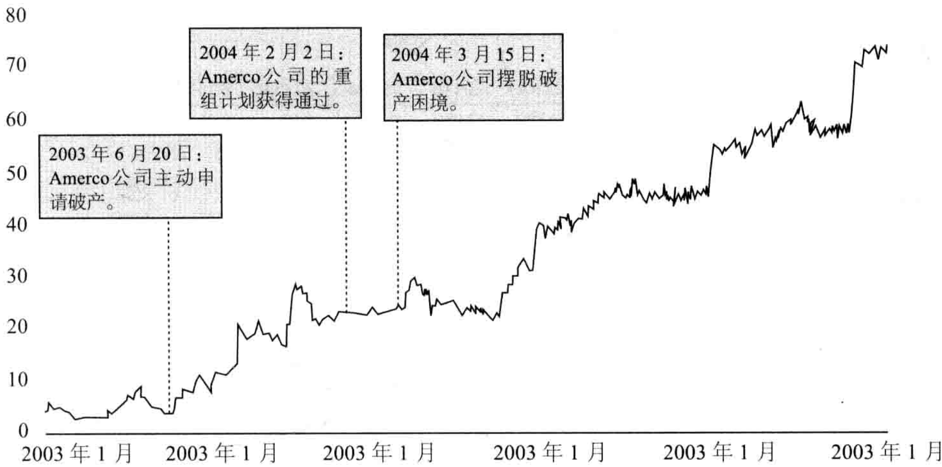
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





种叫Chapter 7，一种叫Chapter 11。Chapter 7即完全终止公司正常运营，进入破产清算流程。而Chapter 11则由借贷方接手公司运营，与此同时进入贷款方与股东方长期的博弈（美其名曰“债务重组”），一旦各方利益达成共识，公司还可能从Chapter 11 Bankruptcy回归正常公司状态。至于Chapter 7和11的优劣，各自涉及的法律监管范围以及成本问题牵扯太多，这里暂且不表。Amerco和GGP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



都属于Chapter 11。

所以从理论上来讲，只要GGP能够争取到合理的债务延期，同时减少股息的支付，就算公司的无抵押借贷方全部转换为股东，经过财务模型测算，公司还是有足够的股本价值的。

但如果债权人不同意欠债人的处理方法怎么办呢？欠债主体该以怎样的形式偿还债务呢？

百万美元，每单位数据除外	七年期							
	2008a	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	总计
可用于回购的现金流									
去除了开发与买卖商业与住宅用地的营运净收入现金	2 542	2 481	2 412	2 390	2 411	2 462	2 536	2 612	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

百万美元，每单位数据除外	七年期							
	2008a	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	总计
	5.3%	*(2.4%)*	*(2.8%)*	*(2.9%)*	*0.9%*	*2.1%*	*3.0%*	*3.0%*	
开发与买卖商业与住宅用地		73	(38)	15	25	50	75	75	
费用收入		98	92	91	92	96	102	108	
来自定期经常性运营的费用		(269)	(272)	(274)	(277)	(280)	(283)	(286)	
重组战略费用		(180)	(112)	—	—	—	—	—	
维护性资本支出/房客补贴		(156)	(197)	(200)	(200)	(205)	(205)	(210)	
开发性资本支出		(183)	(99)	(138)	(138)	(140)	(140)	(145)	
其他：包括了所得税，优先股分配		(50)	(28)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	
预计利息收入	6.45%	(1.392)	(1.392)	(1.392)	(1.392)	(1.392)	(1.392)	(1.392)	
可用于分红现金		**$421**	**$366**	**$457**	**$487**	**$557**	**$658**	**$728**	*$3 673*
现金股利收益率		2.9%	2.7%	3.4%	3.6%	3.9%	4.3%	4.4%	
测算股本价值									
物业公司企业价值(7.5%的资本化率）		$33 082	$32 155	$31 866	$32 153	$32 828	$33 813	$34 827	
现金/物业管理公司收入/物业发展项目/开发与买卖商业与住宅用地收入		3 119	3 119	3 119	3 119	3 119	3 119	3 119	
总债务（期末）		(21 588)	(21 588)	(21 588)	(21 588)	(21 588)	(21 588)	(21 588)	
测算股本价值		**$14 613**	**$13 686**	**$13 397**	**$13 684**	**$14 659**	**$15 344**	**$16 358**	
每股价格（经债券转换稀释后的调整）		**$25.12**	**$22.22**	**$21.31**	**$22.21**	**$24.32**	**$27.40**	**$30.58**	
无抵押借贷方获得足额偿付所需要的股份		*45.1%*	*48.1%*	*49.2%*	*48.1%*	*45.9%*	*42.9%*	*40.3%*	平均 45.6

2004年美国最高法院有一个Till vs. SCS Credit Corp的先例指明如果“有效市场存在”，则按市场利率；如果“有效市场不存在”，则按基准利率+1%~3%的风险调整系数（这个判决其实挺扯的）。这一结果在接下来一系列破产案（Flores, Prussia Associates等）中被反复应用，成为标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

介于 2005 年的 Prussia Associates 判决结果是基准利率+1.5%，而 Prussia 只是一个拥有一家宾州酒店的烂公司，所以我们可以预期 GGP 即使进入这一流程，最终的判决应该也在基准利率+0.5% 至 1.0% 之间。如果我们假设有担保债权人是基准利率+ 0.75%，而无担保债权人是基准利率+ 1.5%。我们可以得到以下情况，也可以看出股东仍然有很大一部分价值：

百万美元，每单位数据除外	七年期								
	2008a	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	总计
可用于回购的现金流									
去除了开发与买卖商业与住宅用地的营运净收入现金	S2 542	S2 481	S2 415	S2 390	S2 411	S2 462	S2 536	S 2 612	
增长率	5.3%	2.4%	2.8%	0.9%	0.9%	2.1%	3.0%	3.0%	
开发与买卖商业与住宅用地		73	（38）	15	25	50	75	75	
费用收入		98	92	91	92	96	102	108	
来自定期经常性运营的费用		（269）	（272）	（274）	（277）	（280）	（283）	（296）	
重组战略费用		（180）	（112）	–	–	–	–	–	
维护性资本支出/房客补贴		（156）	（197）	（200）	（200）	（205）	（205）	（210）	
开发性资本支出		（183）	（99）	（138）	（138）	（140）	（140）	（145）	
其他：包括了所得税，优先股分配		（50）	（28）	（35）	（35）	（35）	（35）	（35）	
预计利息收入		（1 161）	（1 134）	（1 107）	（1 076）	（1 042）	（1 002）	（958）	
现金红利（10%现金）		–	（126）	（120）	（124）	（137）	（155）	（177）	
可用于回购的现金流		***S652***	***S498***	***S622***	***S679***	***S770***	***S893***	***S985***	***S5 099***
测算股本价值									
物业公司企业价值(7.5% 的资本化率)		S33 082	S32 155	S31 866	S32 153	S32 828	S33 813	S34 827	
现金/物业管理公司收入/物业发展项目/开发与买卖商业与住宅用地收入		3 119	3 119	3 119	3 119	3 119	3 119	3 119	
总债务（期末）		（27 522）	（27 024）	（26 402）	（25 723）	（24 953）	（24 060）	（23 075）	
测算股本价值		***S8 679***	***S8 251***	***S8 583***	***S9 548***	***S10 993***	***S12 871***	***S14 871***	
每股价格		***S27.16***	***S25.82***	***S26.86***	***S29.88***	***S34.40***	***S40.28***	***46.53***	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们最后再从资本化率的角度来看一下GGP。资本化率是美国房地产经常用到的一个衡量单位，也可解释为不动产收益率。资本化率通常由资产质量所决定，比如曼哈顿的A级写字楼可能在3.0%~5.0%的资本化率区间。而芝加哥市郊的工业地产可能就在11.0%~13.0%的区间。资本化率的计算公式通常是营运净收入/资产价值。

与GGP当时可比的上市公司（从资产质量、类别与规模的角度），在美国只有Simon Property Group，当时的资本化率约在8.4%。所以我们在不包括GGMI以及MPC的前提下，光看GGP REIT，可以得出如下的计算结果：

而正常情况下，GGP的A级资产至少应该在7.0%以下的资本化率，这至少覆盖了GGP 75%以上的资产。

而正常情况下，GGP的A级资产至少应该在7.0%以下的资本化率，这至少覆盖了GGP 75%以上的资产。

百万美元，除了每股的数据	**低**	**高**
最近12个月净营收现金	2 524	2 524
资本化率	8.5%	7.5%
GGP房地产投资信托的内含价值	29 689	33 647
按比例的合资公司		
总债务	（28 174）	（28 174）
	（121）	（121）
其他负债	（1 585）	（1 585）
现金	722	722
其他资产	1 777	1 777
物业开发项目	603	603
股本内含价值	2 911	6 870
每股价格	9.11	21.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再加上GGMI以及MPC，还有GGP当时一些资产的增值潜力，你觉得可以买么？

最后说说我当时的投资策略吧。2008年11月购入GGP普通股若干，购入平均成本为$1.4。同时购入账面价值1美元，而交易价值在60美分的抵押债券若干，交易价值30美分的无抵押债券若干。

到2009年11月份，当时进入chapter 11破产重组的GGP，即粉单市场上面的GGWPQ股价已经在8美元多交易，由于当时预算费用紧张而全部抛出。后来后悔了，又重新在12美元进入，14美元抛出。

总体投资回报在5.3倍。

但是，注意，重点来了！

当时对于在美国炒股想得太简单。没仔细多想就用自己的名字在美国本土开了个股票交易的账户，而不是用税收较少的离岸账户。于是乎，到当年美国国家税务局报税时赫然发现竟然要交40%的个人所得税！结果，我就生生把北京一栋豪宅的首付贡献给了山姆大叔……



这个故事告诉我们，再靠谱的金融分析都不管用，合理避税才是王道啊……

余亦多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信托其实没那么高大上

信托产品是怎样运作的？

> 信托究竟是如何运作的？资金来源是哪些？去处又是哪些？其中参与的机构都有哪些？其信托的本质究竟是什么？信托这种最熟悉的陌生词跟个人理财有多远？

A地产公司想在B市搞个住宅地产项目“和谐社会”。由于A公司在当地的子公司才刚刚成立，不符合银行贷款的一些硬性财务指标要求，再加上目前地产行业受到政策调控，因而无法直接从银行获得较低利率水平的贷款。

A公司对此项目充满信心，而己方只有20%的资金，剩余资金却无法从银行贷款，也无法发行债券融资，怎么办？

找信托公司C融资去！

信托公司C在了解了A地产公司的融资需求后，派了D经理负责此事。D经理（对地产行业的开发和运作有深入的理解和丰富的经验）带了几个助手，对A地产公司的实力和项目的前景及可行性做了深入分析，得出结论：该公司资产实力雄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厚，地产项目开发经验丰富，该项目前景良好，风险可控。

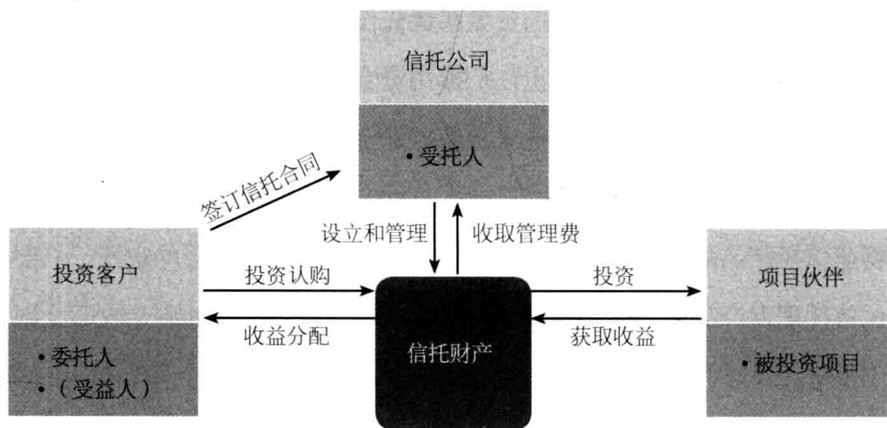
于是，D经理向A地产公司说明自己的资金运作思路：我们公司不可能直接给你们注入资金，但是我们可以通过发行信托理财产品的方式，从老百姓手里募集到资金给你们。为了能够吸引投资者，我们采取多重风险控制措施：第一，整个地产项目的资产全部归属于这个信托理财产品：它既不是你们名下的资产，也不是我们名下的资产，而是归这个理财项目所有，也就是说该信托理财产品在项目运作期间，100%控股该项目；第二，我们发行信托产品时将份额分为优先级和次级。你们的自有资金买次级份额，投资者的资金买优先份额，一旦项目出现亏损，由次级份额优先承担亏损；第三，为了防止你们挪用资金以作他用，我们还需要找一家银行负责资金清算，同时我们派驻财务人员监控资金流向，确保募集的资金用于该项目的运作，而不是被你们中饱私囊；第四，该地产项目建成后楼盘销售收入必须优先用于偿还信托产品募集的资金。当然，我们信托合同里肯定会约定好，只要你们足额支付信托理财产品的本金和相应的投资收益率，项目产生的剩余收益全部归你们。为了促进整个项目各个环节的有效运行，你们需要支付各个环节相应的费用：首先一大部分是给投资者的收益率，根据你们公司的资质和项目的质量，我们认为9%是比较合适的；其次，我们信托公司在为你们融资的过程中起着重要的串联作用，因此要收取3%的费用；最后，银行帮助你们负责资金的收付，你们需要支付0.5%的费用；它还帮助你们向合适的客户推介，让他们来买这个信托产品，因此你们还需要付1%的推介费。如果这一切都能够接受，那么我们就开始运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A地产公司一算，总的融资成本为13.5%，比银行高出近1倍，但是一想项目自身预估的利润远高于融资成本，因此还是有较大利润空间的，所以马上答应了信托公司的条件。

过了两周，某银行的一些大客户就收到了客户经理的来电："张老板您好，我是F银行的客户经理小G，我们行现在推出一个信托产品，1年期，收益率9%，大型房地产商A是融资方，风险控制措施也做得很到位，你要不要考虑一下？"

看完上面的故事，下面这张关系图就比较好理解了：



显然，信托公司在资金需求方（房地产公司）和资金供给方（信托产品投资者）对接过程中起着类似于银行的作用，但是又不同于银行：银行储户只和银行打交道，要求银行支付利息和归还本金，而不知道也无权知道资金的投资去向；银行贷款客户只向银行贷款并按约定支付利息和归还本金。所以，银行作为中介金融机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构，它与资金供给方和需求方，都是债权债务关系，因此这三个主题中，存在两个借贷关系，但是供给方和需求方之间没有法律关系。而信托项目中，信托产品的投资者和信托公司是信托关系，信托公司和资金需求方是投资和被投资关系，不同的项目根据情况采取相应的股权或债权关系形式存在。

“受人之托，代人理财”这句话最精辟地刻画了信托的本质。

附：各类金融产品关系对比

金融工具	法律关系	具体关系
银行存款	债权债务关系	存款人（客户）在银行开立账户存款，和银行间形成合同关系，银行是债务人，客户是债权人
债券	债权债务关系	债券的持有人是债券发行人的债权人，享有按时收回本息的权利；债券发行人是债券持有人的债务人，承担按时还本付息的义务
信托	信托关系	信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的进行管理或者处分的行为
基金		基金份额的持有人是基金的受益人，与基金管理人和托管人之间体现的是信托关系。基金是一种模式固定化、结构法定化的特殊信托

Alex

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信托是个坏孩子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信托是个坏孩子

为什么说信托是个坏孩子

成也信托，败也信托。对传统金融市场来说，信托就像是一个不听话的坏孩子。他既不听市场的循循善诱，也不听政府的谆谆教诲。但是，信托最好的一面却被人忽视了。

和几个好孩子比较，信托相对不规矩一些。

好孩子包括银行保险证券。

第一个是银行。

银行早期一直是我国金融业的独子，现在虽然有了很多小弟弟，但仍然是当之无愧的长子。银行业的资产规模和盈利能力在金融业内都是巨无霸，全国 109 家证券公司+90 多家基金公司+4 家上市保险公司的净利润合在一起，相当于半个工商银行。

银行业不仅规模大影响力就大，发展历程也长，因此政府政策关注最多，规范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化程度确实很高。银行业从多年以前就开始参照发达国家的规范实施巴塞尔协议，然后还需要符合境内本土化的各种监管要求，随时服从调控。无论是挣钱还是听话，银行业都是当之无愧的模范。

第二个是保险。

保险在我们国家发展的历史相对比较短，散户了解也较少。但实际上保险也是金融行业的重头之一，按净利润算，4 家保险公司的和与证券业的证券公司+基金公司基本打平。

保险业的自然特征就是做大规模、保证偿付、规避风险。这是一个通过大量投入资金+精密规划计算来挣钱的行业，而不是通过承担更高风险来挣钱的行业。所以无论是从行业监管，还是从保险公司自身的发展路径来看，保险天生都是一个乖孩子。

第三个是证券。

证券行业曾经是野路子，特别在上世纪 90 年代的时候各种违规行为层出不穷，通过全权委托侵吞客户资产，挪用保证金，内幕交易，合谋操纵市场，关联交易同业竞争，圈钱不做事等等。但是经过后来 20 年的发展，证券行业也慢慢规范了，上面提到的大多数毛病基本杜绝，少部分毛病偶尔还出现但也算得到了控制。

现在证监会对证券行业已经有了比较强大的控制力，不敢说面面俱到，但也令行禁止。证券行业是改邪归正的三儿子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后是信托。

前面三个好孩子都是被严格监管的行业，什么能做、什么不能做都有相当明确和严格的规定。比如说银行业虽然钱多，但是不能买股票、一些高风险的行业不能乱借钱；保险的钱也多，但是为了保证偿付能力，基本上什么也买不了；证券行业不能动存款和贷款、不能投资实业。

相比之下，信托的监管最松，什么都能做。信托公司可以自己组建信托吸纳资金，也可以从银行、证券业找资金。可以买卖股票、债券，可以投资土地、工厂、矿山、艺术品，是一个四通八达的渠道。

所以一些高风险的高收益的、政策限制严格的行业需要资金的话，银行、保险和证券这三个好孩子都不敢碰，只有信托勇往直前。典型的就是房地产。在国家全面调控房地产行业的大背景下，大多数金融机构即使有钱也不能借给房地产公司，但是信托无所谓，只要房地产企业能够赚钱、还得起钱，信托就敢借。信托自己的钱不够了，还能从其他地方筹措大笔资金去借。

对这件事情如何评价，取决于站在什么角度。

从管理的角度，大儿子跟二儿子都在公务员队伍里面端着金饭碗，老老实实跟着领导的指挥棒转。三儿子改邪归正以后进了事业单位，效益也不错。只有小儿子在体制外游荡，有一笔没一笔的挣钱。挣的钱也勉强合法，但又不那么符合家长的价值导向。从家长的角度，有时候把这种体制外的自有业务叫作“搅乱金融秩序和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观调控”，因为它超出了家长指挥棒能够指挥的范围。

但是从金融发展创新的角度，最敢想敢干的不会是最乖的，倒有可能是最捣蛋的那个。

信托资产管理规模去年底已然一跃超过了保险业，成为金融业新的老二。

Luo Patrick

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景常识

证券 · IPO

国内证券市场IPO有什么特点?

投资中国的股票，你自然需要对国内这些上市公司的背景以及整个股票市场的大环境了解清楚，为什么证券公司更愿意帮央企来上市？证券公司在IPO，这一业务的竞争环境是怎样的？我们以投行从业者的角度来看，也许会有更多的收获。

先从IPO业务的基本竞争环境说起。

在过去的十多年间，大型央企曾经是IPO的最大客户。大到什么程度呢，单个项目融资额数以百亿计，最大的项目融资额要超过一千亿元，相比之下中小企业IPO融资额不过几亿元。一个工行IPO项目要抵过三五百个中小企业的IPO项目。此外大型央企在政策方面还能得到相当强的支持，通过证监会审核相对比较容易。

IPO（Initial Public Offerings）即首次公开募股，是指一家企业或公司第一次将它的股份向公众出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中金”即中国国际金融有限公司

在这种情况下，哪家投资银行能够拿到大型国企的IPO项目，就会成为投行业内的冠军。中金、中信证券拿下国企项目的能力最强，所以连续多年排名市场前两位，地位无可撼动。

但是因为中央政府要求金融市场支持中小企业的发展，而且大型国企数量终究是有限的，上一家就少一家，所以近几年来大型国企在IPO份额中的比重迅速下滑，中小企业IPO的比重相应上升。到了2011年，中小企业的IPO业务已经成为影响一家投行市场地位的决定性因素。在这个细分市场，中金、中信的传统优势发挥不出来，反而是平安、国信等中小型券商有比较大的优势。2011年中金应该已经被甩出IPO市场前三名，中信因为中小企业做得比较早，排名大概还在前二三位，平安、国信则和中信比肩，成为国内IPO业务量最大的投行之一。

以上是外部的竞争环境。下面说说各公司的特点，尤其是新兴的中小企业IPO业务方面的特点。

国有企业的激励机制往往更注重团结，当然你要把团结这个词理解成一条绳上的蚂蚱也是没什么错的。很多管理者会担心奖励机制向个人倾斜，容易诱发内部不良竞争甚至拆台，降低效率。而且也容易引发制约不到位而产生的里外联合。

以中信而言，它在一定程度上沿袭了国企的管理作风，就是“管得多”。这一点体现在：没有小团队，人员统一调配，兵无常将；对项目组控制多，尤其是来自项目组以外的质量审核非常严格。

在激励机制方面，中信带有一定的“大锅饭”性质，不按照项目组的形式分配奖金，而是由整个公司的利润决定奖金的总金额，然后根据考核结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统一排名，论功行赏。

这种模式有它的好处，主要是项目质量一律比较高。此外由于上级管得多，项目负责人和保荐人私下违规操作的机会很少，相对比较正规。不好的地方就是，一个项目做完了到底能分给项目组多少钱，这还要等到公司统一安排，物质激励相对要差一点，所以拉项目的积极性应该是不如国信和平安，导致业务发展速度也不如它们。

以国信而言，它有着比较典型的放权型管理模式。这一点体现在：都是小团队制，项目负责人自己带人，自己做项目，自己分配奖金，基本上自己能决定一切；公司对项目组相对了解得不够深入，控制力也比较弱。

在激励机制方面，国信非常直接、实在，项目发行完成后，净收入按照一定比例直接交给项目组作为奖金，项目负责人再决定如何分给手下。

这种模式的好处就是项目组积极性非常高，拉项目、做项目的动力都很足。而且一些能力强的项目负责人应该是更欢迎这样的管理、分配模式，大小事情自己决定，工作干起来顺心。

不好的地方是，太直接的物质激励导致项目组动力太强，为了完成项目可能突破一些东西，比如降低项目质量的要求，导致审核风险加大，甚至瞒着公司做一些违法违规的事情。而公司由于控制力有限，想管可能也无从下手，风险控制相对会弱一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于平安就不详细讲了，大致上是介于中信和国信之间的那么一种管理模式。中金的模式和中信的应该差别不大。

所以为什么国信和平安在中小企业IPO领域扩张那么快，这和它们的激励机制不无关系。另外，为什么国信会出现“保代持股”这样严重的问题（插一句，作为保荐人如果有核查不到位、披露有遗漏等问题，可以解释为其能力有限、技术不过关。但是如果去持有公司股份，这属于主观恶意违法，是最严重的问题之一），以及平安为什么会出现胜景山河事件这样的问题，而中金、中信多年来都没有出什么大问题，这些都和各公司的内部机制有莫大的关系。

Luo Patrick

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

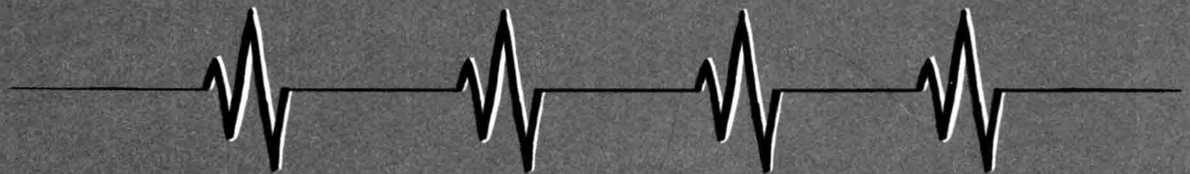
02

财务就是管理

如果说财务掌握的是企业的心跳，那么报表就是心电图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ACCOUNTING



MANAGEMENT

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个包子铺的财务故事

包子铺的财务经

财务就是管理，就是企业运作科学与否的衡量标准。如何理解利润表，都有哪些项目？如何理解公司的分红，小企业每年的分红是怎么一回事儿？一个小企业慢慢做大的过程中会遇到哪些非常重要的财务问题？一步错步步错，财务经就是发展规划。

包子铺的缘起：戴维斯双杀发挥作用

路边有家做包子的小店，老板姓包，大家都叫他老包。老包的包子做得好，人也勤快，第一年就赚了 10 万元。在街坊邻居的鼓动下，他决定扩大生意，加开分店。一家分店从租铺面到装修，外加铺货和雇人，至少需要 20 万元。老包的手上显然没有足够的资金，只能找人注资。

帕特里克 · 罗是老包的老主顾，做投资生意，很喜欢老包家的包子，更喜欢老包的为人。老包对于包子铺的悉心经营，“老罗”看在眼里，决定帮他一把。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，作为一个投资专家，老罗在做生意方面一点儿也不含糊。于是某天，老罗找来老包，说道："老包，我决定投资你们的包子铺，给你们20万元的资金。但是我要你成立包子公司，专门发展包子生意，你我各占一半的股份。按照你去年的利润来看，我每年能赚5万元，要4年才回本，你也不算太亏。"老包觉得这条件不错，很快就与老罗签订了协议。

得到资金之后又过了两年，老包的包子铺开了3家分店，当年赚了40万，生意特别红火。这时，做惯投机交易的老吴，也决定来插上一脚。老包不愿意出让他辛苦积累的基业，老吴只能和老罗谈协议转让。老罗继续发挥他的投资人本性，对老吴说道："你看这包子铺前年赚10万，去年赚20万，今年就能赚40万，按这个趋势明年能赚80万，后年赚160万，大后年就是320万。我这一半股权作价280万，你用3年就能回本，我当年还是按照4年回本的价格买来的呢。"经过一番讨价还价，老吴最后还是被老罗说动，花了140万买下了老罗持有股份的一半，与老罗一起做了包子铺的二股东。而老罗当年的那笔投资最后也被证明极其成功，短短两年时间估值就翻了14倍。

老包因此大开眼界，就抓住了个机会问老罗的成功之道。老罗对他说："老包，我对你这包子公司的股份买卖，完全可以看成是公开市场的股票交易。当年我入股你这家公司的时候，你的包子铺每年赚得的10万元就是公司的净利润；我入股后预计每年能赚到的5万，就是每股收益，也就是EPS；而我所说的4年回本的年数可以看作市盈率，即P/E。"

每股盈余（Earnings Per Share）：税后纯益−特别股股利/发行在外普通股股数。即每股获利。税后净利=营业收入+营业外收入−营业成本−营业费用−营业外支出的缩写。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老包当然明白这些称谓的含义，但是却不懂老罗是怎么在短时间内就让他的包子公司的估值翻了这么多倍，于是继续问道："可是，为什么才过了两年，老吴从你这儿买我公司的股份，就要多花十几倍的钱？"

在一个成熟的经济体中，指望一个公司保持极高的净利润增长率，摊薄之前的投入，难度和所需要的魄力都是非常大的。当然在具有引领性和革命性的产品上市时，其公司的股票往往会引来很多有魄力和智慧的投资人入场搏杀。例如2003年的苹果公司股票只有十几美元，但随后的iPod上市则给投资人带来了极大的收益。但是投资人往往并不会等到峰值才抛售，而是在适当高位迅速变现。

老罗继续解释："还是用股票交易来看，去年我们的包子公司的净利润是40万，我给老吴开价140万，这占25%，我们的包子公司实际估值就是560万。如果计算市盈率，实际上是14倍——是我当初入股时的3.5倍之多！而在这两年间，实际上我们的利润只是从10万变成了40万，涨了4倍。老吴之所以愿意出高价，是因为我们的包子公司还处于发展期，他对我们未来的利润有更乐观的估计，所以愿意给出更可观的市盈率。因此，如果把我们包子公司的股份看成股票的话，我们的股价在两年内涨了14倍，是因为我们的净利润和市盈率都同时增加所带来的乘数效应。在投资界，有人曾经专门给这类效应一个名称，就叫作戴维斯双杀效应。"

老包听了之后顿时了然，但忍不住又问："但其实你之前和老吴谈判时提及的每年利润翻倍增长，是非常难实现的啊。那以后我们利润增长不及当前的话，如何是好？"

老罗一笑，说道："老包，你说的是对的，投资者在面对高成长性的公司时，时常会搞不清哪些增长是可持续的，哪些是不可持续的。一家公司的股价在它的上升期可能会因为戴维斯双杀效应获得高市盈率，在其衰退期，也会因为戴维斯双杀效应而被大幅杀跌。因为在该公司的利润下滑时，市场对于其未来盈利的预计也会更加悲观。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老包听完发出感叹："不知道我们的包子公司未来是否能上市。如果上市的话，应付这些门道还真不轻松啊。"

老罗转眼看到老包认真的眼神，心里也不由得一震，但转身就哈哈大笑："老包，你要有志气，说不定我们的包子公司真有上市的那天。放心，我会一直帮你的。"

老包的财务入门：最通俗理解利润表

在老吴入股之后，随着公司股东实力的增强，包子公司的发展踏上了真正的快车道。不到一年的时间里，老包的包子铺已经有了 10 家分店。而老包也正式为公司注册了商标：包氏大包。

随着公司发展壮大，老包开始了规范化的运营。公司内部有了更明确的分工：销售部、采购部、研发部，不仅如此，老包还专门聘请了一个专业会计为公司做账。做包子出身的老包哪儿懂什么财务知识，所以，当第一个月会计把利润表交给老包时，老包就呆住了。表格上满满当当的各种财务名词，老包只认得字，却不知道那是什么意思。

于是，老包赶紧请来公司的会计林小柴，让对方赶快教他如何读懂利润表。小柴做事一点儿也不含糊。她拿起手上的利润表，就开始向老包解释：

"包总，这是我们公司这个月的利润表，我逐条向你解释："

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

✧ 我们每月卖包子进账50万元；这是主营业务收入；

✧ 做包子的成本，包括面粉、油、猪肉、芝麻和各类辅料、包子炉用的煤气费和水费、卖包子时交的营业税和流转税，以及每个月各种做包子用的工具的折旧费用等，这些每月总计20万元；这是主营业务成本；

✧ 进账的50万元减去成本20万元，得到30万元；这是毛利润。所以，我们的毛利率达到了60%，这算是很不错的数字呢；

✧ 目前，我们每家店有两名员工负责上货和卖包子，店面员工一共20人，平均每人月工资为3 000元，总数是6万元。各门店平均每月房租为3 000元，10家店就是3万元。目前的主要行政人员，除了您之外，只有我一个会计，您不拿工资，我的工资为每月5 000元。还有公司的交通、行政、仓储和其他各类杂费总计每月还要支出1.5万元。这合计11万元，就是公司的管理费用；

✧ 我们有专门的市场部，负责发传单、打广告还有设计和制作各种物料，这些人员的工资每月加起来为1.2万元，而我们每月在市场营销方面花费的广告和物料成本大约是8 000元。这加起来一共2万元，就是市场费用；

✧ 另外，您不是还特别请来了包子大师老汪汪师傅么，他专门研究改善包子的口感，开发新品种，让我们的包子更受欢迎。他每月的薪酬为1万元，而他的研究每月还会消耗1万元的杂费。这2万元，就是我们的研发费用；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

✧ 另外，从今年开始，您从银行贷款了100万元，作为我们的扩张资金。贷款期限是两年，每年的利息是12%，每月就是1分利，要付1万元，这利息便是财务费用；

✧ 管理费用和市场费用，再加上研发费用和财务费用，合计每月16万元；这笔钱统称为运营成本和费用；

✧ 毛利润减去运营成本费用，每月剩14万元；这就是运营利润；

✧ 另外，银行方面特别为本公司做了一项理财计划，我们存了50万元在那家银行，年利息为6%，虽然远低于贷款利率，但每月还是有2 500元的利息，钱虽少，我还是列入了利息收入。目前我们还没有各类外汇和投资收入，将来如果有的话，也会记在账上；

✧ 总之，银行利息、外汇收入以及投资收入，合起来就叫作其他收入；

✧ 而运营利润加上其他收入，就是税前收入。我们每月的税前收入是14.25万元；

✧ 我们公司一直都按期缴税，按照25%的税率，我们每月的税额是3.5625万元，这便是所得税；

✧ 税前收入减去所得税，还剩10.6875万元。这利润表最后的数字就是净利润了。而我们的净利率达到了21.375%，与同类公司相比，我们公司的业绩表现已是十分出色了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老包听完茅塞顿开，笑道："小柴你不愧是从新加坡留学回来的，不仅专业知识扎实，这番解释也恰到好处。我能请到你，真是我们包氏大包的荣幸。"

小柴受到了称赞，心里十分高兴，脸都红了起来。不过，小柴还是很认真地继续对老包说："老板，我们包子公司虽然规模不大，但却是一个五脏俱全的实体。你看，我们有销售部、市场部、研发部；随着将来业务扩大，我们还要有专门的人事部、仓储和物流部。所以，其实只要理解了包子铺的财务结构，以后看其他公司的财务报表也是很容易触类旁通的。"

老包今儿看懂了利润表，心里也十分欢喜。他这几年生意渐渐做大，见识和管理经验也越发丰富。他又和小柴交谈了一会儿，对话中既充满了关怀和鼓励，也对她今后的工作提出了更高的要求。最后，老包承诺下半年给小柴涨工资，随后就把乐呵呵的小柴打发走了。

末了，老包心里想着小柴说的话。是啊，包子公司虽然不大，但五脏俱全。所以，一开始就不能按照那些私营企业的老方法来进行管理。从财务开始，必须统一建立规范的企业管理制度。而他看着眼前的利润表，又拿出了小柴最近整理的去年同期的利润表。老吴加入之后，公司今年年终的净利润预计能超过 120 万，比去年多了整整 3 倍。"如果将来都能按着这个速度发展，谁说我们不能上市呢？"

老包的决心，越发坚定起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包子公司的第一次分红：弄清可分配利润、净利润和盈利公积

老吴加入包氏大包已经一年了。老包、帕特里克–罗和老吴这天坐在一起，开年终总结会，总结公司一年的得失，商议分红方案，以及未来的发展计划。为此，他们还特意找来了老罗的好朋友，包子公司的财务顾问阿莱克斯·徐。

老包首先做了工作总结。这一年里，由于公司成功地从银行获得了贷款，老罗和老吴也不断为公司引入各项资源，包子铺成功增开多家分店，到年底已经有了15个铺面。根据会计小柴的初步计算，公司在这一年里一共获得了150万的净利润，比之去年的40万元，增长率高达275%。老吴在会上表达了对公司运营状况的惊喜，也希望公司能够在下一年尽力保证同等的增长率。

而作为投资专家的老罗，在听完两位伙伴的叙述后，转眼望了望阿莱克斯，提出了自己的建议：“包氏大包在过去的一年里的成绩大家有目共睹，我相信我们已经找到了公司发展的正确方向。我认为未来的一年里，公司的目标应当是继续加快门店扩张速度，甚至开拓生鲜包子之外的速冻包子生产线。无论是哪种方案，都意味着我们需要更大的资金投入。因此，我建议今年我们三位股东，都只拿最少的分红，将更多的钱投入公司的运作之中。另外，阿莱克斯也带来了我们公司未来的资金方案，我们请他说说这方面的情况。”

阿莱克斯整理了一下手中的文件，把目光转向了老吴和老包：“几位老板，我认真看完公司今年的财务数据，以及明年的盈利预测。我认为，明年我们应当利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手中的资产，进一步向银行申请更多的贷款。如果明年的利润还是如此可观，后年，公司就可以申请发行公司债券了。《公司债券发行试点办法》第七条规定：最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息。这一条件比原先预计要求的连续三年盈利且净利润规模不小于利息要宽松。”

听到这里，老包就赶忙问阿莱克斯：“可分配利润和公司净利润之间有什么区别？还有我看到报表里有‘盈余公积’，这又是什么意思？为什么说企业债比公司债的要求要更高？”

阿莱克斯于是拿出公司的财报，开始向几位老板进行解释：

✧ 包子公司去年的净利润是40万元，全部尚未分配。我们称这40万元为年初未分配利润；

✧ 本年的净利润是150万元。150万元+40万元=190万元，暂且成为可供分配的利润；

✧ 根据公司法规定，需要计提10%的法定盈余公积。因为公司去年没有亏损，所以只计提本年净利润（150万元），也就是15万元，还剩175万元。这15万元，叫作法定盈余公积；

✧ 在2006年之前，还有一个法定公益金的项目，现在没有了。由于几位老板希望能够将大部分资金用于公司经营，包括发放员工奖金以及用作下一年年初的预备宣传费用，所以我准备拿出55万用作这笔款项。这55万为任意盈余公积；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

✧ 而余下的 120 万，就是可供股东分配利润；

✧ 而如果我们去年年初是亏损的，假定亏损也是 40 万，这 40 万就被称为年初未弥补亏损。而本年度的净利润还是按照目前的 150 万来计算，那么可供分配的利润就是 150 万–40 万=110 万。在这种情况下，提取的法定盈余公积只需为 110 万份额中的 10% 即可，也就是 11 万元。剩下的计算方式就和之前说到的类似。当然只要包氏大包一直保持赢利，我们暂时就不需要考虑这些问题。

做了一番总结之后，阿莱克斯继续补充道："由于公司初期可能有未分配利润，所以要做到三年内可供分配利润不少于利息，只要三年的累计可分配利润的总和够大就可以。因此，即使其中有亏损年份，也有可能达到要求。而对我们来说，由于公司接下来数年都会保持高速增长。所以去年的 40 万净利润的条件其实对我们并不太有利。但是，只要明年发展得足够快，我相信我们是能够达成目标的。"

听完阿莱克斯的分析，三个伙伴都感到了些许兴奋。于是他们决定，今年最后只提出 40 万作为年度分红，剩下的钱继续留作公司运作资金。而且这 40 万中，只有 20 万是直接以现金形式发放，而其余的 20 万，三人将按照之前的持股比例，作为对公司的再出资，继续增加注册资本。

阿莱克斯随后继续为三人补充解释道："三位直接通过现金执行的分红，在会计上被称作应付普通股股利。而你们继续出资的成本，成为转做股本的普通股股利。而按照我之前提及的方案，还剩下了整整 80 万，这部分就是我前面提到多次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的未分配利润，将作为下一年的年初未分配利润进入下年报表。”

老吴举一反三，马上理解了阿莱克斯解释的目的：“按照这一方案，我们这部分年初未分配利润还会继续计入下一年的可供分配利润的总额里。这对我们未来申请类似公司债券的金融工具，都有积极的作用。是这样么？”

阿莱克斯认真地想了想，点头说道：“吴总说的没错。而且这一年与各位的接触，让我相信包氏大包接下来几年的发展，会一年比一年更快，更好！”

虽然明知话里有恭维的成分，但三人听到之后，还是忍不住对未来更加期待了起来。

包子铺借款事件：了解加权平均资本成本的价值

在年终总结会结束之后，包氏大包开始了新一年的商业征程。而年初的首要工作，就是落实去年定下的银行贷款融资策略。银行贷款向来是大难点，老包的公司也不是没有在银行那儿吃过亏，不过幸好有金融局中小企业办公室的负责人素夏贤不遗余力地在帮忙，所以包氏大包在银行方面遇到的阻力并不大。与此同时，由于包氏大包的发展，正好契合了当下都市白领的早餐难题，品牌化的经营理念，干净卫生又美味的产品，还有包氏大包去年开始经营的豆浆、奶茶和牛奶搭配包子的套餐深受消费者欢迎，于是也已经有一些风险投资商看上了包氏大包。

老包面对各种融资可能，一时无法抉择，老罗和老吴又一直不在本地，老包只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好找来了自己的儿时好友“熊猫”，请他帮忙出谋划策。而熊猫在了解了老包的诉求之后，首先给老包介绍了一个概念，叫作加权平均资本成本。

资本成本的定义

资本成本，也就是 Cost of Capital，是企业进行财务决策时重要的参考指标。当企业需要融资时，所付出的成本就是资本成本。这一概念主要包括两方面：其一是“筹资费用”，也就是银行手续费、股票债券发行费、律师费、广告费、审计费等；其二就是“占用成本”，也就是付给股东的股利、股息，还有给债权人的利息等。资本成本越低，就越接近企业价值最大化的经营目标。同时，企业在设计融资预算的时候，也要以资本成本的估算为依据。

从经济学角度讲，资本成本的高低取决于市场对这家公司的风险预期。风险越高，投资者要求的回报率越高，公司的资本成本也就越高。因此，资本成本也可以被定义为投资者所要求的最低收益率。也可以说，资本成本对投资者而言，是一种使用经济资源的机会成本。如果投资回报率低于资本成本，也就是风险预期，就不该进行投资。

老包这几年在老罗和老吴的影响下，已经谙熟企业管理和资本市场的一些门道。所以在熊猫向他介绍资本成本的时候，他很快就领会了其中的意思。但是，老包对于之前所提出的“加权平均资本成本”仍然是一头雾水。

机会成本：“资本成本”主要是指资金的取得成本，包括各项费用和利息。“机会成本”主要是对投资而言，如用自己的房子办公司，公司一年盈利 1 万元，但如果这套房子不用于办公司，而用于出租，年租金减去各项费用后为 1.5 万元，这 1.5 万元就是这套房子的机会成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何计算加权平均资本成本

熊猫继续介绍道：在当下的商业世界，企业很少有不通过向外界融资就能够顺利经营的，而一般企业的资本构成，主要如表格所示：

按投资主体分	组成要素	按取得方向分
	留存收益	内源资金
所有者投资	普通股股本	
	优先股股本	外源资金
债权人投资	长期负债	

第一类，是所有者投资，也被称为权益资本。而权益资本又分成内源资金和外源资金两类。内源资金，就是上回阿莱克斯介绍的“未分配利润”，又叫“留存收益”，是“股东权益”的一部分。也就是说，这些“留存收益”虽然没有变成现金发到股东手上，但依旧是属于股东的，变成了股东在公司中的持续投资。这个是包子铺资本结构中的“内源资金”，来自包子铺自身的经营活动；外源资金，其实是企业通过股权融资，或者上市后通过增发新股所筹得的资金。根据是否具有赎回特性，它又分为“普通股股本”和“优先股股本”。除去可能发生的优先股赎回的情况外，这类融资的本金并不需要返还给股票所有者，可以无限期使用。但是，这些股票发行之后，公司需要为股东支付股利作为报酬。

第二类，就是债权人投资（即债务资本）。一般来说，所有者的投资终归是有限的，发行新股也面临着诸多麻烦，为了满足经营需要，公司还需要从外部借债，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得更多的资金。我们这里所说的债务资本，主要是指公司的“长期负债”，也就是长期的银行贷款、应付的公司债、融资租入的固定资产等。与股权投资不同，它的特点是一般有“到期日”，在到期日公司需将本金返还给债权人。资金来源也是来自于外部，所以也属于“外源资金”。

但是，问题来了。以上每一种资金来源，都有着自己不同的资本成本，并且金额所占比例各异。当我们需要综合评估一家公司的总体资本成本水平，衡量公司筹资的总体代价时，所使用的参数就是加权平均资本成本，英文简写是 WACC，全称是 Weighted Average Cost of Capital。

加权平均资本成本的公式是：

$$\text{WACC}=\sum_{i=1}^{n} W_i \times K_i$$

这个公式的构成很简单，W_i 为第 i 种资本在总资本中所占的比例，K_i 为第 i 种资本的资本成本，最后它们的加总，就是我们需要的 WACC。计算步骤就是三步：第一，计算每项融资来源的资本要素成本；第二，确定各种融资来源的权重；第三，加总得出结果。

老包仔细想了一会儿，又在纸上画了几笔，大略明白了 WACC 的含义。于是，他进一步深究：“那么熊猫老师，我要怎么利用 WACC 来帮助决策包子公司下一步的融资方案呢？”

熊猫答道：“老包，现在你们有至少两个选项，一个是银行贷款的债务资本，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个则是风险投资而来的权益资本，当然，这些必然是可赎回的优先股。前面提到，加权平均资本成本，可以视为你们要付出的融资的最低成本。所以，你需要考虑的当然是尽可能地降低下一阶段包氏大包的WACC的值。”

“大体而言，债务资本的成本通常是固定的，利息率是多少，很容易清晰地算出。而权益资本的成本，其实是不固定的。根据具体的条款（例如对赌条款或者赎回条件等），权益资本在公司的不同时期的成本都可能是不同的。短期内，由于银行给初创企业的贷款利息设定得较高，而公司在利润额不足的时候甚至可以不用分股利。所以短期而言权益资本的成本甚至低于债务资本。但是，从长期来看，权益资本的资本成本通常是要高于债务资本的。”

所以，熊猫认为，从WACC的角度来考虑融资方案，应该参考下列要素：

1. “边际资本成本”：企业在现实经营中不可能以固定的资本成本筹集无限的资金。所以在一定条件下，企业的最大筹资额是固定的。通过制定可以负担的最大资本成本，通过WACC的公式，反代入不同的融资方式，可以获得最大的融资额；

2. 权益资本和债务资本的合理配置：最主要是，考虑在哪个时间点，权益资本的成本会明显高于债务资本。在那个阶段，就应当增加债务资本所占的比例，以降低加权平均资本成本；

3. “债务风险”的影响：企业借债越多，利息支出也越多，债偿压力越大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进而出现财务危机的风险也越大。而且通常债务融资都需要抵押，而无抵押的信用贷款成本极高，风险也更大。因此，债务资本应当控制在公司具有绝对的偿债能力的范围内，不能只看到“债务资本”所带来的“财务杠杆”的收益，也要看到“债务风险”的存在。必须保持合理的资本结构，减轻偿债压力，而不是单纯追求WACC指数的降低；

4. 筹资期限：筹资自然是为了满足扩大经营的需要，比如今年准备更新设备，开发新产品，或者开设新店等。在制定资本预算的时候，除了要从WACC入手选择成本较低的筹资方式，还需要注意的就是“合理安排筹资期限”。一般来讲，需要遵循“以投定筹”的筹资模式，筹资期限服从于投资年限。包子公司在进行筹资时，要按照投资的进度合理安排投资期限，投资年限越长，筹资期限也越长。这样既可以减少资本成本，控制WACC，也可以避免资金不必要的闲置。

老包听完这一轮阐述，再结合公司在未来几年的发展策略，已经对公司的融资方案心中有数：“所以，熊猫你的建议其实是，接下去一段时间，尤其是我们获得的银行贷款有限，而风投的权益投资短期内的资本成本不高的前提下，包氏大包应当尽可能地利用自己的优势和特色，在风投方面以最合适的条款获得一笔融资。而从长期的角度来看，我们则应当在适当的时候增加债务资本的比例，不论是发公司债，抑或是增加银行贷款，逐步将WACC的数值降低。而且，不论如何，我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融资方案，都应当控制在公司可承受的范围内。”

熊猫听到老包这样叙述，心中十分高兴，自己这趟过来终于帮到了老朋友的忙。“老包，你说的没错。下面，我就根据我对你找的这几家风投公司的了解，和你探讨一下怎样与他们打交道吧！”

老包看到熊猫不遗余力地在帮助自己，心里十分感动。他们在当天一直交谈到深夜。过了一个星期，老吴和老罗都回到公司，老包又请来熊猫，和他们三位股东开了几次会议。而包氏大包也在众人的努力下，终于在春节前，做出了理想的融资方案。开年之后，就是他们大展拳脚的时候了！

速冻包子上线：存货周转率带来的疑惑

包子公司顺利搞定了融资，他们筹备已久的速冻包子业务也顺利上线了。随着速冻包子上线，包子公司的仓储和物流的压力也越来越大。于是老包他们经过好多轮面试，终于选定了公司物流仓储部门的“一把手”潘潘。

话说，潘潘原先其实任职于投资银行，后来自己独立创业，开了一家冷链公司，可惜创业失败了。十分希望实现自己抱负的潘潘，看准了包氏大包发展速冻产品线的契机，凭借自己在仓储行业的丰富经验和在投行培养下来对于商业的犀利视角，终于打动了包氏大包的几位老板。当然，潘潘也不负众望，速冻包子从开始生产到向外铺货，潘潘不仅很好地完成了本职工作，还通过设置合理的配送点，帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包氏大包占领了许多新的市场。

这一天，老包特意跑到仓储中心来找潘潘。速冻业务上线后，老包的工作重心也一直放在存货和物流方面。但在公司管理和财务方面的认知不足，还是让他在做很多决定时磕磕绊绊。而他这次是来向潘潘请教关于“存货周转率”的一些问题。

存货是什么

老包一上来就开门见山：“潘潘，你说这存货周转率是不是越高越好啊？”

潘潘摸了摸自己已经开始脱发的脑袋，盯着老包，诚恳地说：“包总，关于存货周转率，我们还是得从存货说起。”

“要说这存货，在过去没有速冻包子业务之前，还显得不太重要。因为很多包子都是当天做当天卖，各种食材的准备至多也不会超过一周。但速冻包子开卖之后，我们的存货管理就十分重要了。”

“这存货，可不止我们做好准备卖的那些速冻包子，这些过检可以立刻出售的产品，专业名词叫产成品和商品。除此之外呢，那些包装好还没封装或进行处理的生包子、擀好的面皮和做好的馅料，都可以算作半成品或者在产品。而还没加工过的面粉、肉和菜（主要材料），以及葱、姜、八角、大料这些辅料（辅助材料），油盐酱醋这些调味料（外购件），装包子的包装，烧火用的燃料等，这些都算作原材料。但是我们用来做包子的这些机器和工具，就不能算作存货。总而言之，所谓存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货必须符合两个条件，第一是这些东西得转变成能卖的产品产生经济利益，第二它们必须能够计量和计价。那些预计会发生和无法计价的东西，也都不能算作存货。”

存货周转率的计算

老包点了点头说：“这我能懂。我还知道，那些我们订了货的原材料，但还没交付的也不能算。那你赶快说说，这存货周转又是什么意思？”

潘潘拿起桌上的一杯水，润了润嗓子，继续说道：“存货周转一次，就是平均存货循环了一次。关于平均存货，我们自家当然都有清楚的记录，如果要查的话数据很清楚。但是包总您今后也没必要天天往仓储这儿跑。因此，对于您这样只需看财务报表的老板和投资者们，关于平均存货的计算方式是：期初的存货与期末存货值相加除二求平均值。”

“当然这样算肯定不尽然准确，例如，我知道有些十分注重流动性的上市公司，会在临近每次公开财报的结算日时，尽量地清空存货，以使得公司的存货周转率数字更加漂亮。”

那存货周转率是怎么计算的呢？

潘潘又说起当年在投行的老本行，兴致盎然地解释道：“做金融的人呢，给存货周转率还定了两种计算方式。一种是用销货成本计算，将会计期间的物料总成本除平均存货；这种方式主要考量的是企业资产的流动性和存货占用企业资金的比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率；另一种则是用营业收入总额除去平均存货，这种方式就是考量公司的获利能力了。而存货周转周期，你只要用会计期间天数除以存货周转率就好了。比如年报里的存货周转率是 73，那这存货周转周期就是 365 天/73=5 天。”

存货周转率并不是越高越好

老包的求知欲大家都十分清楚，潘潘刚说完，老包就继续提出问题了：“按照你这么说，这存货周转率高，就证明我们企业的库存流动性好，管理效率也高；或者说明我们公司的获利能力强，资产能够迅速变现。那这么说，岂不是存货周转率越高越好？”

这时候潘潘的眉毛皱了起来，他对老包直言：“包总，其实你这个结论并不是在所有的情况下都成立。像我们食品行业，这存货周转周期肯定不能长，否则原料和产品都容易出卫生方面的问题。哪怕是速冻包子，存货周转周期长了，也一定会有很多损耗。而且，存货周转得越快，公司的现金回笼速度也就越快，对公司经营现金流的占用水平也最低。”

“但另一方面，很多原材料通过大宗买卖，成本会降低 30%，一些可长时间存放的配料，仓库里即使备上半年的量也不嫌多。我们速冻包子业务上线之后，发展得十分迅速。虽然跟我们生产线的产能上限还有一定距离，但我们每周的订单量增长都在 20% 左右。甚至有些时候，订单量会在一日内猛增。为了在这关键的时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维持我们的产量，实现规模效益最大化，我们仓储中心这边每 12 个小时就会向采购部门和生产部门报告最新的存货情况。一方面，我会根据对于未来产量的预期，让采购部准备足够的原料；另一方面，为了配合我们在各区域新建的仓储配送点，生产部的出产量也一直维持在比订单量高出 60% 以上的数字。这样各大配送点都一直能有足够的存货，应付随时出现的新订单。所以包总您看，在这种情况下，我们的平均存货量势必会增大，但是这对我们的经营也最有好处。”

“而且，我们食品行业还好，其他诸如钢铁或者有色金属行业，原材料成本市场波动很大。为了调节成本，它们还需要动用期货之类的金融工具。而它们的原材料和产品的物流成本也高得惊人。因此，这些行业需要更重视存货的买卖和物流成本。它们的存货周转率往往一年不过 1~2 次，但是企业的运营情况却最为良好。”

“上面是从运营层面来考虑；而从利润的角度来看，有时候，公司的利润总额和存货周转率之间也有一个平衡值。这就好比，我们的速冻包子产品，在上市一个月之后，每袋包子的定价涨了 20%，这样虽然出货速度变慢、库存增加，但是对我们的销售额和利润总额都有更加正面的影响。”

“所以说，存货周转率应该控制在怎样的水平，这是需要结合公司的运营策略，视公司的现金流水平、平衡成本、利润、价格和销售数量等众多因素，综合决定的。并不是存货周转率越高，对公司越有利。尤其在扩张阶段，将存货周转率维持在一个适中的水平，是最有利于我们的策略。我们那些竞争对手里，也不乏存货周转率比我们高的企业，但没有一家比我们发展得快、做得大，这其中，物流仓储管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理水平绝对是重要因素！”

存货周转率的意义

老包当然知道潘潘在邀功，于是他拍了拍潘潘的肩膀：“潘潘，包氏大包能有你做我们的物流仓储一把手，真是我们的幸运。不过我还是得问，这存货周转率对公司有多重要呢？”

潘潘获得肯定，心中很是欣喜，于是继续回答老包的问题：“存货周转率非常重要。尤其是，包氏大包是一家迟早要上市的公司，我们的存货管理更是不能松懈。存货周转率对于我们这类食品而言，是投资者十分看重的一个指标。如果一家公司的存货周转率一直维持在合理的范围内，公司的现金流状况就会比较良好。若其利润率和增长率也一直处于上升期，这样的公司在资本市场上肯定会很受欢迎。”

“另外，存货周转率的指标也是很多做空机构发现公司问题的重要切入点。我就知道某家服装类的上市公司，年报里的存货周转率高过 200%，也就是说不到一天半他们的平均存货就出清一次，比我们的包子铺的周转还快，这就很容易被怀疑营收造假了。同样的，还有些公司的存货周转周期突然大幅延长，企业的现金流势必会出现重大问题。这对于很多投资方面的专家而言，就是很重要的预警。”

“当然，存货周转率也不是一个完美的指标，财会里本来就不可能有完美的指标。我前面也说过，由于存货额控制是有方法的，因此市面上计算存货周转率的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式，未必能完全准确地体现公司的运营情况。只有把存货周转率与其他诸多财务指标放在一起看，才能对企业的治理和运营有更透彻的了解。”

速冻产品步入正轨：谈谈营业利润差额与公司管理的关系

在公司全员的共同努力下，经过大半年的发展，包氏大包的速冻包子业务，终于步入了正轨。这天，老包拿着两份利用不同成本计算的损益表，正看得津津有味。此时，开门进来的是包子公司的市场总监宫萌萌。显然，作为公司骨干的萌萌也看到了这两份表格，但面对两份报表中截然不同的营业利润，萌萌迷惑了。

“老包，你看看这两份表格，同样是我们公司去年的损益表，怎么最后的营业利润会差了几十万，是不是财务搞错了？”

老包气定神闲，显然对答案了然于胸：“萌萌，你应该去补补财务课程了，这两个报表，采用的是不同的成本计算方法，最后的结论当然不同。去年我们的报表里，那份营业利润高的呢，用的是吸收式成本法，也叫完全成本法；而营业利润低的呢，用的是直线成本法，也叫变动成本法。”

两种成本计算方法的区别

“我一个搞市场和渠道的，哪来得及学这么多财务知识。那包总，这两种成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法都是怎么计算的呢？为什么去年，也有这两份报表，但是差距就没这么大呢？”

“去年，我们不是还没搞速冻包子业务吗？今年这速冻包子业务上线后，我们的仓库里成品存货才多了起来，于是这两种成本计算方法得出的结果就会不同了。其实要解释这两种成本计算方法的区别，也不是太难。看看我们今年的报表吧。”

单位（千元、千袋）	上半年	下半年	全年
速冻包子营业收入	9 000	12 000	21 000
生产成本	3 600	4 800	8 400
其他所有成本及费用	1 800	2 400	4 200
实际发生固定制造费用	1 500	1 500	3 000
当期速冻包子产量	500	500	1 000
速冻包子单价（元/袋）	24	24	24
速冻包子销售量	375	500	875
期初存货量	–	125	–
期末存货量	125	125	125
单位固定制造费用（元/袋）	3	3	3
变动成本法			
计入当期固定性制造费用	1 500	1 500	3 000
营业利润（1）	2 100	3 300	5 400
完全成本法			
计入当期的固定制造费用	1 125	1 500	2 625
期初存货吸收上期的固定制造费用	–	375	–
期末存货吸收，转入下期的固定制造费用	375	375	375
营业利润（2）	2 475	3 300	5 775
营业利润差额	**375**	**–**	**375**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老包拿出了一份整理过的报表，开始对萌萌解释道：

“这是我为了方便计算，自己做的一份与速冻包子业务的营业利润差额相关的表格。其中的‘其他所有成本及费用’包括了除生产成本（原材料等）之外，不算在固定制造费用中的成本及费用。”

“从这个表格中，你很容易可以看出变动成本法和完全成本法的区别。当采用变动成本法计算利润时，当期所有的固定性制造费用都被算入成本之中；而当采用完全成本法计算利润时，一并考虑了期末存货和期初存货所吸收的固定制造费用的变动影响。公式是这样的：当期计入的固定制造费用=期初存货量×上期单位固定制造费用+实际销量×本期单位固定制造费用–期末存货×本期单位固定制造费用。从中可以看出，影响完全成本法的当期计入的固定制造费用的因素，包括了单位固定制造费用的变化和存货的变化。”

营业利润差额的不同情况

萌萌显然对老包使用的这一系列专有名词不太敏感，嚷道：“老板，我说你能说得更通俗点儿吗？你这些财务名词到我这儿都变成呵呵呵了……”

老包干笑了几声，说道：“更通俗地说是吗？首先你要弄懂什么是固定制造费用，这是指不随着业务量的增减而增减的费用。就我们公司而言，则是指厂房和仓库的租金、机器的折旧和维修保养、工人们的劳保费用、公司为安全生产购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的保险等这些费用。即使我们这个月几乎不生产包子，也依然是要交这些费用；这些，就可以理解成固定生产费用了。而一些费用诸如工人的工资、包子馅料、甚至与生产相关的水电煤，以及与销售相关的投入，都不能算作此列。”

“基于此，我们来看两种不同的计算方法。如采用变动成本法，当期所有的固定性制造费用，都会被计入成本之中，所以通常得出的成本偏高。”

“而采用完全成本法，会考虑到期初和期末的存货，以及它们所吸收的固定制造费用的变化。在我们去年的业务里，上半年生产了50万袋包子，但只卖出了37.5万袋，还剩下12.5万袋的存货。这部分存货平摊了37.5万元的固定制造费用，在完全成本法计算下就不计入当期的成本，而自动转入下期了。因此，根据去年的情况，完全成本法计算下的成本较低，利润较高。”

“而用完全成本法计算的营业利润，减去变动成本法计算得出的营业利润，就是当期的营业利润差额了。”

萌萌心领神会，但是继续问道：“那为什么下半年的营业利润差额是0元呢？”

老包又呵呵笑道：“那是因为下半年，包子的销量刚好与其产量相当，而上下半年的单位固定制造费用都一致，因此最终导致完全成本法和变动成本法两种计算方法得出的当期固定制造费用相等，营业利润差额就自然为零了。”

萌萌茅塞顿开，刨根问底：“听起来，通常而言完全成本法计算出的营业利润会更高，是这样吗？”

老包今天大概是“呵呵病”犯了，继续笑着说道：“我就知道你会这么说，虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然通常而言变动成本法会低估存货的价值，但仍然有可能出现营业利润差额为负的情况。我给你看看我对速冻包子业务今年上半年业绩的预测，你就明白了。”

“你看，在我的预测里，营业差额变成负值有这些原因：一是生产效率的提高导致单位固定制造费用降低，在先进先出法计算下，最后计入本期的固定制造费用就会增高；二是我们的销量会大于产量，使得期末存货减少，更多的固定制造费用被吸收。这两个原因，使得在完全成本法计算下计入当期的固定制造费用，超过了变动成本法计算下应计入的数值，最后的营业利润差额就成了负值了。”

两种成本法的优劣

“哦，原来是这样。”萌萌恍然大悟，“那你说为什么非要搞出两种不同的成本法呢？”

“为什么有两种成本法我是不知道，但是，两种成本法的计算确实有不同的效果。完全成本法因为考虑到了存货中的成本变化，生产出产品的成本只有在销售出去之后才算作发生，这样更能准确地反映企业的盈利情况。但相应的，由于在完全成本法计算下，盲目地增加产量，提升存货数量，就能够起到增加利润的作用，因此这经常会被一些企业误用。”

“而关于变动成本法，营业利润会随着销量和价格的变化而有直线性的上升和下降，能够更准确地揭示成本、业务量和利润之间的关系，因此对于企业进行成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准化、弹性预算控制和短期决策有着很大的指导作用。但是变动成本法对于成本的拆解并不彻底，因此并不能完整地反映公司长期以来的经营情况变化，并不一定有利于长期决策。”

营业利润差额对公司管理者的指导作用

萌萌很无奈：“还真是只有搞数字和财务的人，才会整出这一道道的东西来。那老板你说，既然这两种成本法各有作用，那为什么还要计算出所谓的营业利润差额呢？”

老包开始用他习惯性的说教语气解释道：“萌萌，你仔细想想，营业利润差额，其实是一个对公司管理者而言很有参考价值的指标，它实际上关系到的是公司的闲置生产能量利用、生产效率和资源配置的问题。”

“比如去年上半年，营业利润差额为正，是因为我们公司产品的销量赶不上产量。所以我在下半年就进一步加大了销售和市场方面的投入。公司去年下半年居然达到了速冻包子产品线的产销基本平衡，结果让我相当满意。”

“实际上我们的速冻包子的生产线，极限产能是每月能生产 10 万袋的速冻包子，去年为了保证不积压太多存货，我一直都在适当放缓生产速度。因此，去年一整年，我们的生产资源一直有一部分是闲置的，生产效率其实还有进一步提升的空间。

“而在我所预测的今年上半年的业绩里，营业利润差额为负，很显然可以看到，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的生产效率提高，导致单位固定制造费用下降。但这也反映了我们的产能马上就要跟不上销售的发展。由于新的产品线的建造还需要时间，因此我决定上半年适当地压制销售的扩张，以适当消耗存货为主，以免出现供不应求的情况。到下半年新的生产线完备，我又会提前加大力度投入销售渠道拓展和市场宣传，让销售能力尽快发展，以让新的产能更快得到释放。

“总之，从我个人的理解来看，营业利润差额就像是一个征象，能够让我追本溯源，找到我们公司目前的问题症结所在。如果企业管理者花得起成本和精力，让财务采用两种成本法分别进行审计，并最终得出两种不同的结果，实际上有利于作为老板的我，能够同时兼顾公司的长期运营情况和短期的考核，更有力地做出决策。”

萌萌恍然大悟：“所以，其实关于营业利润差额和固定制造费用的准确理解，就有助于我们更好地对公司既有资源进行利用，做出有利于公司的决策。比如，飞机航班在最后时刻选择超低价销售机票，利用的正是在固定费用不变的情况下，尽可能增加营业额。而亚马逊等信息技术企业，大力利用自身闲置的运算资源，发展云业务，也是进一步增加单位固定制造费用能产生的价值。再比如，麦当劳和肯德基推出的所谓套餐，也是建立在类似的基础上。由于这些企业的固定制造费用实际上是远大于它们的变动制造成本的，因此，最大化地利用既有资源，制造出更多的价值，对于公司有利无害。”

老包笑得看起来有点动容：“萌萌，不然我为什么老说你是我偶像呢。虽然你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这说法不尽然和营业利润差额以及固定制造费用的含义相符。但你这举一反三，将财务因素投射到实践和决策中去，最有实践指导意义！”

包子铺筹备上市：搞清三张财务报表之间的关联性

经过数年的发展，老包的包子公司得益于得当的融资方案，以及出众的发展策略，一路高歌猛进。这年年初的时候，包氏大包终于开始筹备上市工作了。老包可是“土鳖”老板出身，他懂得怎么做好包子，也懂得怎么让包子被更多的人知道。这几年下来，虽然他也一直在伙伴们的帮助下，对财务方面的事情越来越了解，但他毕竟缺乏相关知识基础，这不，面对公司审计报告中的三张表格，他又有点儿不知所措了。利润表、资产负债表和现金流量表，单拿出来，他都能看明白；但是涉及这三张表之间的关联性，他又一头雾水了。

当然，幸好老包有个贤内助。几年前，包氏大包从某家商业银行请来了麦麦女士担任公司的首席财务官。而麦麦在包氏大包工作的这几年间，也为公司的上市筹备工作做出了巨大的贡献。而在这个过程中，老包被麦麦的美貌和学识吸引了；麦麦也十分欣赏老包的决断和果敢。就在两年前，他们终于走到了一起。

这回，遇到关于财务方面的问题，老包只要问他的枕边人，就一切了然了。这天，老包和麦麦就在书房里聊着审计报告中这三张表之间的关系。

麦麦从文件夹里拿出了包氏大包去年的审计报告，轻柔地在老包身旁坐下，开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始对老包解释了起来：

“老公，我们先来看这资产负债表。这张表，说的是我们公司目前的资产和负债的详细状况。在每个会计期间，它又有期初和期末之分，时间节点就是上个会计期间的结末，到本期结尾。资产表分成三大部分，资产、负债和所有者权益。”

“资产又分为流动资产和非流动资产；负债又分为流动负债和非流动负债。”

“流动资产里包括：我们在银行里的存款、店里的现金、公司购买的股票，还有借给别的分公司短期周转的头寸都在里面；另外还有我们预付给供货商的费用、大客户许总上个季度拿了货却没有付账的款项、存在仓库里的原材料、店铺里做好的包子等，都包括在其中了。而非流动资产里呢，则还有：我们买下的铺面，生产包子的大型机器，投到那个面粉厂、占了 20% 的股份价值等。当然，我们公司的品牌价值，专利估值，这些无形资产，也有专门的公司给我们进行估值。上次我们不是花了 3 000 万收购了徐壕的那家包子机器公司嘛，那家公司按产生的效益和市价算其实只值 1 000 万，剩下就全都计入商誉里了。总之呢，流动资产只能是我们在一年以后可以随时卖出变现的那些资产，而非流动资产则是这些东西以外的资产。”

“说到流动负债，里面就有我们还没付给肉制品厂的上季度的费用、老周的演出公司提前付给我们下季度伙食的预付款、借银行的一年之内要还的贷款，还没缴出去的今年的税收等，也就是在一年之内我们要付出去的那些钱。至于我们找银行借的 5 年期贷款，还有之前发的 10 年期公司债券，这些都算在长期负债里。”

“那所有者权益呢，就是指扣除负债后我们的资产由公司股东们所享有的权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

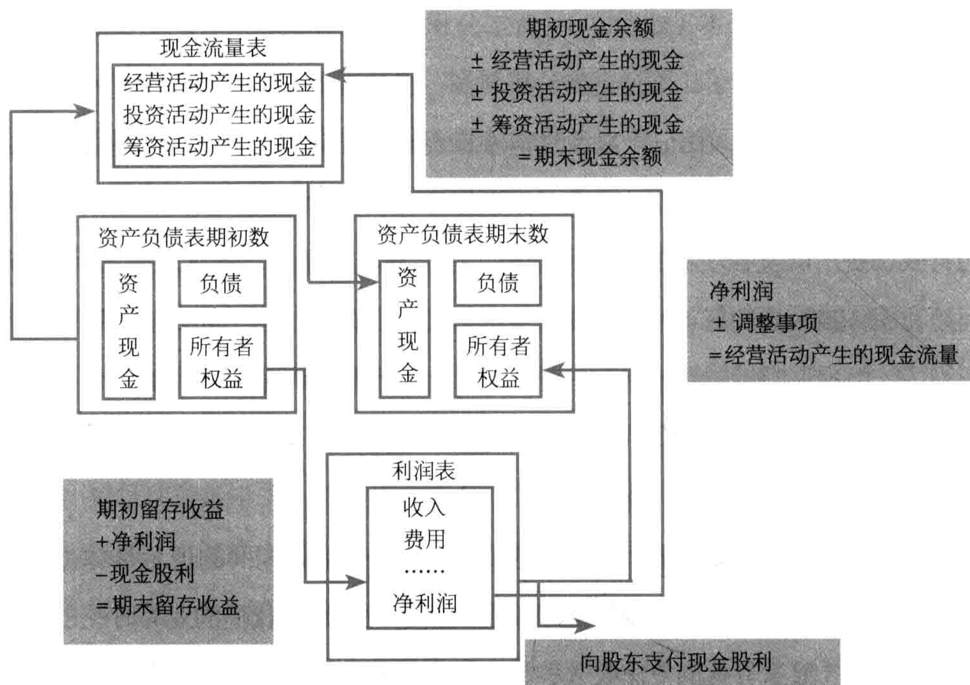
这其中呢又有实收资本（或股本）、资本公积、盈余公积和未分配利润之分。前面几个东西就先不解释了，不过这未分配利润，就和接下来说的利润表有关了。”

“利润表的东西，我记得很久之前小柴就应该给你解释过一遍。通俗点儿说，利润表就是说明我们公司在这个会计期间里取得了多少利润。里面详细列明了具体的营收、费用以及各项目的盈利亏损等。在利润表的最后，通常以净利润做结尾。而净利润，扣除我们每年给老罗和老吴他们的现金分红，剩下的就是归属所有者的利润了。而本期归属所有者利润的变化，加上上期期末时未分配利润之额，就是资产表里本期期末未分配利润的数值啦。你看，这资产负债表和利润表就这么联系起来了。”

“我们再来看这现金流量表，它说的是我们这个会计期间的现金具体都是怎么变动的。经营活动产生的现金流这项，说的就是我们经营我们的业务时花出去和赚进来的现金。而这具体的支出收入，很容易就能与利润表的各项成本和收入一一对应。而经营活动产生的现金流量值呢，你仔细算算，加减掉那些不涉及现金的开销或收入，比如给出去的期权，机器和装修平摊到每季的费用等，其实就是利润表中的净利润。”

“除了经营活动产生的现金流这项，还有投资活动产生的现金流，这说的就是我们那些借款和投资股票、外汇、国债，以及其他公司股权时具体的现金流变化；而募资活动产生的现金流，像我们公司上市时募集到的钱，股东额外投资的钱，还有银行贷款来的现金等，都会计算在内。而公司这经营、投资和筹资产生的现金正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



负加减后的总额，我们可以称为现金的净变量。回到资产负债表，期初的现金数额，加减这一会计期间现金的净变量，就得到期末的现金数额啦。”

“我这上面说的，对照着上面这图，你应该就能摸透了！”

“如果把以上的诸多关系化繁为简，大致可以总结出以下几点。”

1. 资产负债表是反映企业财务情况的总表，比之当前状况，很多时候更重要的是期初到期末的变化；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 现金流量表，体现的是资产负债表中流动资产下现金（及等价物）的从期初到期末的变动情况；

3. 利润表，体现的是资产负债表中所有者权益下未分配利润（或称留存收益）从期初到期末的变动情况；

4. 利润表从经营性的角度反映了现金流量表中经营活动产生的现金的具体变化原因。

“其实，如果你是财务工作者，在看过无数张表格之后，这三张表格每个单项之间的各种明面上或者暗地里的联系，就会像一张密密麻麻的网一样在你的脑海中呈现出来。你如有兴趣一一对照着看，可谓其乐无穷。简单地举几个例子。”

✧ 现金流量表中的投资活动产生的现金中的关于固定资产的投资，可以部分体现资产负债表中固定资产的变化；

✧ 利润表中的利息收益与利息支出，分别可以与资产负债表中的现金（及等价物）、长短贷款相对应；

✧ 现金流量表能够体现利润表中摊销折旧的具体变化；

✧ 资产负债表中的长期投资和短期投资的变动，参照现金流量表中投资活动产生的现金中的具体项，就能够计算出当期收益，最后可以从利润表中的财务收入或者营业外收入处找到对应的数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦麦一边讲，一边还会用笔在各个表格上写写画画，帮助老包理解个中意思。而老包在这个过程中，一改平时“好奇先生”的形象，安静得像个学生。不知不觉的，夜已经深了。

包子公司的第一个收购：商誉到底是什么？

老包的包氏大包上市前，从私募股权那儿获得了一大笔投资。于是他们利用募集来的部分资金收购了徐壕家的包子机公司，准备大干一场。志得意满的老包看着自己公司最新的资产负债表，却被“商誉”（Good Will）这个词给搞迷糊了。老包刚从美国学成归国的弟弟小明，这几天正好在了解公司的情况。老包就把他叫来，顺道考考小明的学问。

王尔德曾经说过：这世界上的悲剧就两种，一种是得不到你想要的，另一种是你得到了。老包无法理解这两千万的差价为什么非要用真金白银去偿付，他觉得自己悲剧了。他觉得商誉这个词就是财务用来粉饰悲剧的欢快的背景音乐。

“小明，你给哥说说，这资产负债表里的商誉到底是个什么东西，原本我记得一直是 0，怎么我们一收购了徐壕的公司，就出现了一笔不小的数字了？”

小明严肃地说道：“哥，我们收购徐壕的公司花了 3 000 万人民币，是不是？”

“是！”

“徐壕的公司的净资产其实只有 800 万，是不是？”

“是！”

“我们为了让徐壕的公司价值显得高一些，又让资产评估公司对他们的专利价值和商标价值进行重新评估，最后得到他们公司的市面公允价值是 1 000 万人民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币，是也不是？”

“是！”

“那你说，我们花了 3 000 万人民币，最后收了一家公允价值为 1 000 万的公司，这还有 2 000 万差值，你让会计怎么入账啊？这剩下的 2 000 万的差距，就被做入了‘商誉’里啦！”

老包大致懂了这“商誉”是怎么来的，就又接着问：“那你说说看，这 2 000 万的商誉里，都包括了什么啊？”

小明想到了中国会计学专家董必荣博士的“企业核心能力理论”，就说道：“徐壕的包子机器公司呢，除了这些账面上的公允价值之外，还有他家独特的学术和政治资源，还有他们这么多年来积累的研发和管理经验，这些都是他们公司的核心能力啊。这些核心能力，让包子机器公司在运营过程中，能够赚到比账面上这些资产显示的价值要更多的钱。这 2 000 万商誉，就体现了这些核心能力的价值。也有专家说，这是核心能力说产生的超额收益的外在表现。你看这样，你能理解得通吗？”

老包顿了一顿，马上拒绝了这一说法：“小明啊，哥虽然很土，但我也知道，你徐大哥把这公司交给我们，他自己赚了一笔钱就去游山玩水做公益了，他的那些资源也好，管理经验也好，都未必能够完全转交到咱手里的啊。我们买他的公司，可不是为了这些东西。这种说法，哥接受不了。”

小明又思考了一番，想到了自己导师的老师，美国的那位会计理论权威埃尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

登–亨德里克森的“三元论”，打算从这个方向向老包解释：“哥，你看，刚刚你说你不认同那些所谓的核心能力，我这样解释你是不是就清楚些。徐大哥的公司经营了好些年，在我们大包子行当里早就有了很好的声誉；虽然他把包子机器公司卖给我们，他自己也不管事儿了，但我们只要合理利用老客户的好感度，这就自然有利于提升我们公司的形象，能让我们被更多的客户接受。这就是所谓的‘好感价值’，算作这 2 000 万中的一部分，你认还是不认？”

“这么说，倒还有点儿意思。”

“哥，你再看，就算徐大哥不管，但只要我们合理运作他的包子机器公司，结合我们自己的业务，预计将来每年都能多赚进纯利 700 万，这比我们其他的同业竞争者都要高得多。而这部分价值不用 5 年时间就能赚回本钱。所以呢，这 2 000 万商誉里，还包括了在未来可预见的一段时期内，包子机器公司可以给我们赚进超过公允价值所体现的正常盈利水平的超额收益。这部分收益，体现的也是这商誉的价值，你说是不是？”

“你这样说，我大概又理解了一些。”

“哥，你再想想，如果把徐大哥的包子机器公司拆分开来，包子机器的专利卖一部分钱，研发部门的那些专家卖一部分钱，他的厂房和设备卖一部分钱，还有他的客户资源和市场销售部门卖一部分钱，他的商标价值再卖一部分钱。你给这每个部门出个价格，再算个总额，你看看这个总价是多少？”

“如果这样拆分来看，他的那些员工啊，厂房啊，设备啊其实不值多少钱，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算给他的专利和商标抬高价格，这总价也就一千多万元。”

“是这样的，可是，哥你想想，徐大哥这些所有资产加总起来，价值就大了很多对吧？因为这每个部门拆分开来发挥的作用有限，但当它们协同起来，统一的企业文化、优秀的人事经验、公司的管理体系等这些看不见的东西，就能让这包子机器公司发挥出更大的价值。所以这商誉中还包括了这些协同价值。我在美国念书时，我们导师的偶像把这称为‘总计价理论’，甚至那个FASB（美国财务会计准则委员会）在阐释商誉的时候也用到了‘被收购企业净资产和业务结合的预期协同效应的公允市价’这样的解释。”

“FASB，听起来像脏话，你这是变着方儿骂我傻是吧？”

“不不不，FASB是美国财务会计准则委员会的缩写。是缩写！哥我哪儿敢啊。”

“小明啊，你这样说我倒也明白些。但是你要知道，本来你徐大哥的公司我们花2 000万就能拿下的，他那边都要签字儿了，还不是因为半路杀出个程咬金，跟我们哄抬了价格。其实以我与徐壕的交情，不理他们，事儿也能定。之所以理睬他们，还不是因为哥个人的原则，我就不想你徐大哥将来怪我断了他财路，我不想欠他这份人情啊！所以，我和老吴老罗还有我们的投资人商量了很久，最后还是决定多给那1 000万的对价。说起来，这1 000万算是我们公司凭空涨给他的，你能称之为商誉么？你这些理论啊，听起来都有道理，但说起来其实还是那些理论家们整一套云里雾里的东西，唬弄外人看的。”

“哥，如果上市后，你对媒体说这些话，他们肯定要查你老底，说你搞利益输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

送了！你就别为难我了，我这已经倾尽所学在做解释了！”

“你说的不都是课本里讲的东西，你就没个自己的理解？”

“你真要听我说自己的理解？”

“当然要听！”

“好吧，那我说了，如果要装装样子义正辞严一本正经道貌岸然的时候，我会说，这是商业和会计的区别。因为商业是侵略性的，而会计是谨慎的。所以商业上对于企业价值的评估，是基于各家公司自己建立的盈利模型，对其未来现金流折现价值的加总，尤其在收购时，这些价值还会受到竞争者的哄抬、模型判断错误、收购公司的小伎俩，还有收购目标对企业策略重要性等各种因素的影响，这通常的收购价值一定是超出会计上可以考量的价值的。不然，你说当年时代华纳与美国在线的并购，还有惠普收购康柏的那些动辄涉及几百亿甚至上千亿的并购案，那些收购目标的公允价值哪里可能有那么高。但是既然收都收了，最后会计上总得给出个交代嘛。为了让商业上的行为存在合理性，同时让企业收购净资产的价值在一定期间得以确认延续，这就有了商誉这个概念了。”

“那你不那么冠冕堂皇的说法是什么呢？”

“嗯，咱如果粗略地说，其实这所谓商誉，就是那些金融大亨们为了给自己的溢价或亏本收购有个合理的解释，找来会计理论家们生生造出来的概念！虽然这么说不太地道，也不太准确，但大致是这么回事儿。你看时代华纳和美国在线并购案过后的几年，那两家公司的商誉简直做得，真是令人寒心啊！我现在就等着看百度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

花了 19 亿美元收购的 91 无线，将来怎么做会计账了！”

“你小子这样还像说人话啊，嘿嘿！”

包子公司的并购热：除了财务三张表，衡量中小企业价值还有哪些关键指标

包氏大包收购徐壕的包子机器公司，果然对本公司的发展大有助益。包子机器公司的先进技术和研发能力，正好弥补了包氏大包这么多年来在技术研发方面的空白。于是，包氏大包的生产效率变得更高，研发的新产品也更快地投入市场，公司的业绩增长率让几位股东们都看到了收购并购对于公司发展的助力。

于是，老包等几位伙伴，继续在市场上寻找合适的收购对象。这时，老包的妹夫小程推荐了一家面粉厂给老包，说这是一个很不错的收购标的。这家面粉厂的三张表看起来相当利落，年营业额近亿元，毛利率为 20%，净利润也在一成以上，公司年增长率过 40%，业务蒸蒸日上，在同行业内横向比较，各项指标都算不俗。而面粉又是做包子的重要材料，算是产业链的上游，成功将该厂收编旗下，确实能够在一定程度上降低成本。可老包对着这三张表看来看去，为啥感觉总有些不放心呢？于是他找来了夫人麦麦的前同事，某银行在他们市分行的副行长红爷，希望借助他对于本市企业的了解，帮忙分辨好坏。

红爷风尘仆仆地来到了老包的办公室。老包一见到他便问：“红爷，你说，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于这家面粉厂，我是不是除了它的财务三张表之外，还需要看看其他指标？”

红爷也是爽快的人，开口就对老包说：“包总，其实这三张表，虽然略有参照价值，但以我们银行从业者的角度出发，我确定这种中小企业的信用级别和投资价值，真是意义不大。”

“咦，你为什么这么说呢？”老包一肚子疑惑。

“老包你当年也是从做小企业出身，自然知道，在财务信息没有公开之前，每个企业财务上都有三本账吧？”红爷反问起老包来了。

“这我知道，一本税务账，做低利润，报税时能够少交点税；一本外账，银行贷款时能够多贷些钱；还有一本管理账，我们管理层看了，就知道公司的运营情况。”老包这么多年下来，对财务也不是一无所知了。

“你倒越来越明白了。那你说，这面粉厂为了让你收购，给你看的是哪本账呢？”

“他们当然希望吸引我收购和出高价，这多半是那本外账吧。”老包顿时心中有些线索了。

“那你还觉得，你手头上的这些数字，真能反映企业的真实状况么？”红爷继续反问道。

“应该不那么准确了。”

“不是应该，现在给你的，肯定不能完整反映这家公司的真实运营情况。什么会计准则我先不提，账我也还没看过。但以我这些年来看类似企业的经验，我就举

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个简单的小例子。这面粉厂用的原料是小麦吧。你要收购的这家面粉厂，据我所知是没有几亩自家的土地的，那他们的小麦都是要到农民那儿收购的。正常情况下，已经用于面粉生产的小麦，是计算在主营业务成本里的，而还没用到的小麦应当记在存货上。但是在做账的时候呢，他们大可以在这小麦上做些文章。做税务账的时候，从存货里减少一些小麦，算在主营成本里，这利润就变低，交的税就变少了；做外账的时候，多增加一些存货，减少一些主营成本，这样利润变高，资产也变多，在贷款上就更有余地。”

“可是这小麦的多少，难道税务局和银行不会去查么？”老包一脸不相信的表情。

“包总你真是实诚，你说这面粉厂一年营收上亿，产出的面粉少说有几万吨，需要的小麦还更多。（眼下每吨面粉约为 3 200 元。）你说这一千万的小麦存货，就是好几千吨的小麦，谁有时间一吨吨去称量，还不是大略点算过体积和袋数就算通过了，这其中水分能有多大啊？”

“除了这存货和主营成本，其他的各项费用、资产，可以做手脚的地方数不胜数。所以你现在还觉得你手上的报表可靠么？”红爷的语气里，对于老包这么多年来在财务方面想法的天真，多少有些无奈。

“你说的也有道理，那么，我除了这些报表之外，还能看些什么东西，才能判断这企业好不好呢？”老包赶忙追问。

“在我看来，首先要问几个‘如何’。比如对于这家面粉厂，我就会问他们：原料是如何收购的？如何保证原料的价格和质量的平衡？如何获得客源？生产过程中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何降低损耗？如何让自家的面粉质量比别家的好？如何降低物流成本？如何提高员工的生产效率？如何铺开销售渠道？公司如何改进生产技术和生产设备？如何在市场中与对手竞争？如何进一步扩大市场占有率？等等，诸如此类。”这些“如何”若是都能得到解答，你就大概知道这家公司的业务模式、管理模式、技术优势、产品规模、行业地位等，即公司的硬实力。这些硬实力，比起那些财报数字而言，更能反映这家公司的实际情况。

“这我记下了，还有呢？”

“再来，就是几个‘怎样’了。还是针对你想收购的这家面粉厂，我会问：公司是怎样创立的？公司的老板的背景怎样？公司老板的社会关系怎样？公司与当地政府部门的关系怎样？公司与主要供货商和主要客户的关系怎样？公司的管理层的构成怎样，每个高管的背景怎样？公司老板手上有其他业务的话，那些业务的发展情况怎样？公司在当地的声誉怎样？公司股东的构成怎样？公司主要股东的财务情况怎样？公司老板的后代能力怎样？等等，诸如此类。这些‘怎样’若是能得到解答，你就大概知道这家公司的‘软实力’。其实这些‘软实力’比上面那些硬实力要重要得多。”

“若是公司老板与当地政府关系良好，他就能够获得当地政府很多明面和暗面上的支持和优惠，这些最后都能转化成实际的营收和利润。比如公司的主要业务都是由老板的个人关系获得，那这家公司没了这老板，很可能收入大减。再比如公司老板年岁已高，但儿女都是坐享其成的‘富二代’，那这老板要把公司卖出多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半是为了套现；但如果其儿女能力很强，且在公司身居要职，他仍然要卖，那公司就很可能存在不为人知的问题。把这些思路厘清，再和上面的那些‘如何’相对照，再结合三张表中的数字，你对这家公司的情况，就能掌握得八九不离十了。”

“可是，你说的这些，为什么不包括很多投资书籍说的品牌价值、行业前景、企业文化等这些因素呢？”

“我说老包，你看的是一家原材料生产企业，这类企业的品牌价值不就体现在它的渠道和客户关系上么。其实类似原料生产业、机械制造业、汽车配件业等不直接面向消费者的企业，品牌价值并没有那么重要。如果你今天说的是一家消费品企业、连锁/餐饮服务企业等直面消费者的行业，那么品牌价值就至关重要了。”

“而关于行业前景，你收购面粉厂的主要目的是为了加强自己的上游生产力，进一步降低生产成本吧。单是这一点，这家公司对你就有充分的价值。但如果是我们银行方面，我们当然会看它的行业前景。如当年的柯达胶卷，还有刚被收购的诺基亚、已经无人问津的BBS网络论坛、前两年的雅虎公司，这些企业，就算规模再大，它们的估值也注定不会太高。这一点可以参考‘戴维斯双杀效应’。但如果是在一些新兴行业，那么企业的先发优势就会十分重要，公司的估值也会不一样。至于企业文化，既然你都要收为己用了，那么这家公司的企业文化是应该融入你老包包子铺的文化，还是按着原来的方式走，这一点你自己应该最有把握了吧？”

“多谢红爷。那你说，我改天要是收购一家连锁餐厅公司，我又应该看哪些要素呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“连锁餐厅归连锁餐厅，面粉厂归面粉厂，这两个不能一概而论。要认真判断一家公司的好坏，一定得个案个例逐一分析，不能一概而论。你是要收购、要股权投资、要借款，还是要买卖股票，目的不同，你需要侧重考虑的方向也不同。收购的话，你应该更看重公司的硬实力；股权投资的话，软实力说不定更重要；要借款，公司的变现能力和资金实力就是关键；买卖股票，则还要结合市场对于企业和行业的信心。你真要说，每一家公司都可以说上几个小时，还有完没完？”

“说的也是……”

外传：从包氏大包的股票遭遇，通俗地理解做空行为

包氏大包在纽约证券交易所成功上市，受到了投资者的广泛追捧，股价已经涨到了每股 80 美元。精明的投资者“找茬”小姐一直关注该股票的行情。由于她还经常关注国内的相关行业情况，很早就了解到包氏大包的生产地今年的猪肉产量将大减，肉价可能会应声而涨。作为包子的主要原料，肉价的上涨肯定会影响包子公司的利润。于是“找茬”开始寻找做空包氏大包的机会。

通过在各大交易平台的探索，“找茬”终于找到了笃信包氏大包股价会保持平稳的投资者“飞鸟”，从他手里借贷了 10 000 股，约定年利率 36%，一个月后归还。“飞鸟”想的是，若是包氏大包的利润能够继续增长，约定到期后除了能享受到股价上涨的好处，还有额外的利息可赚。当然，这时他并不了解肉价将大涨的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。而借到股票的“找茬”小姐，立即以每股 80 美元市价卖出那 10 000 股，获得现金 80 万美元。

一个月后，猪肉价格上涨 40%，导致包氏大包的拳头产品鲜肉大包成本大增，利润大减。股价瞬间狂跌 30%，每股只剩 56 美元。“找茬”按此市价购买了 10 000 股还给了“飞鸟”，顺便偿还了 36%的年利息，付出了 584 000 美元（即 10 000×56+800 000×0.36/12），再扣除各种应付的手续费（15 000 美元左右），净赚进 20 万美元。而根据相关规定，进行做空，保证金仅需 10%左右，即 8 万美元。如此一算，这一个月，“找茬”的回报率岂不是近 150%。而想着坐收渔利的“飞鸟”，虽然靠着利息略微补偿损失，但在这笔交易中资产还是缩水不小。

但是，倘若猪肉降价后包氏大包的股价不跌反涨呢？在到期之日，“找茬”小姐不仅要支付利息和手续费，还需要以当时的市价买进股票还上，这亏损的金额，甚至会超过保证金的成本。

实际上，做空是空方利用市场上的信息不对称，在股价高位时支付股息向股票持有者借入股票，并在股价低位时抛售股票以赚取差价的投资行为。这其中，具体股息的多寡，要根据双方约定的借股实现和各自对市场走势的判断而定。实际上，在一些热门做空股票上，偶尔也出现超过 60%的年利率。这类股票，多半是被消息人士或者做空机构发现有造假或诈骗的重要线索，而这些信息若是公开，势必会严重影响投资者信心，而若消息被证实，涉及公司还将受到证交所或者有关部门的严惩。在证券交易历史上，不乏个别股票一周内市值缩水超过 95%的事例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鉴于做空的保证金比例并不算高，以及基于市场的不稳定和不可预测性，做空是一种风险极高的投资行为。而且，做空者甚至会遭遇扎空的狙击。扎空，简单说来，就是当做空的投资者受到多头压迫之后，无法借到股票，最终只好被迫不停平仓，损失惨重。历史上因为扎空而损失惨重的投资者不计其数，最出名的莫过于阿道夫·默克勒，这位曾经在德国排名第五的亿万富翁，在做空大众汽车时倾家荡产，最终卧轨自杀，可见，做空在金融交易中，天生处于一个多么危险的位置。

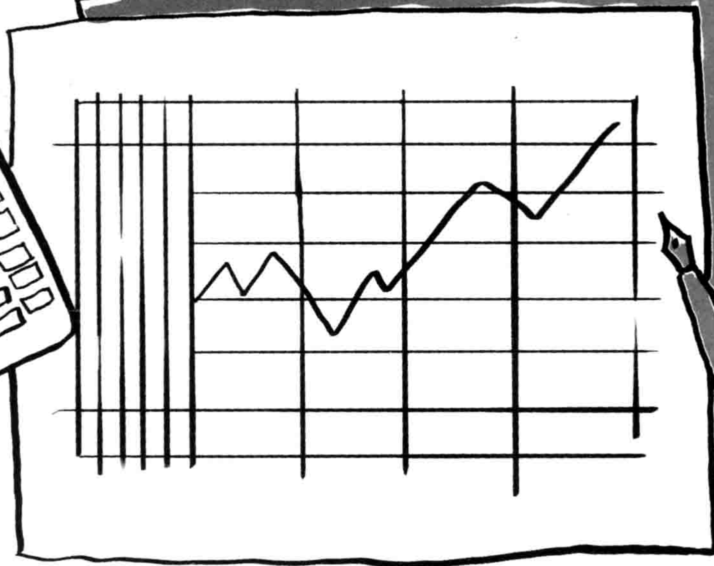
Ronnie X

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Financial Statment









把公司塞进一份报表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把公司塞进一份报表

怎样把财务报告做好用好？

财务报告是反映企业财务状况和经营成果的书面文件，通常情况下，一份完整的财务报告包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及会计报表附注，就是所谓的“四表一注”。一个企业一年的经营成果、资产现状到底怎么样，最终都要通过财务报告反应出来，不论是管理者还是股东、借款人、客户，要想了解企业的真实情况都要首先拿到这份报告书。也正因为财务报告这么重要，这几年监管层对财务报告的列报要求也越来越高，怎样把财务报告做好，能够同时满足各方报告使用人的需求，是我们财务工作者应当重视的问题。

一、财务报告的编制

1. 做好财务基础工作

每年年底都是财务人员最忙的时候，忙着为出报表做准备工作，银行账要对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

齐，现金、存货要盘点，往来账要对清，折旧要计提，这些都是基础工作；同时还要注意应收款项、存货的坏账准备有没有按会计政策计提完整，该确认的收入成本费用有没有按准则确认完毕等。所有这些基础工作都做好了，才能开始做财务报表编制。

2. 资产负债表的编制

不是说该做的账都做完了就可以直接往报表里填数字了，报表的科目与账簿上的科目大部分一致，但列报时也有区别。编制资产负债表的时候要注意科目的分类是否准确，这是很多财务人员容易忽视的问题，比如应收账款的负数要挂到预收账款，应付账款的负数要挂到预付账款，还有金融资产的分类，交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资的主要区别等。递延所得税资产和递延所得税负债是财务会计里的难点，这里要结合所得税会计和税法里的要求，逐项分析填报。

费用挂账也是资产负债表中经常出现的。什么是资产？资产是指企业过去的交易或者事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源。基于这个定义，在账务处理中经常出现的一些待处理事项，比如待摊费用、待处理财产损益等虚拟资产因为不能为企业带来经济利益，在报表列报时都应当及时清理反映到当期损益中。同样的，预提费用因为是未来发生的开支，也应被排除在资产负债表之外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 利润表的编制

财务费用：这个是企业会计制度中的说法。财务费用是企业在资金筹集活动中所发生的各种费用。发生财务费用时作会计分录：

借：财务费用

贷：银行存款

利润表编制需要注意几个关键点，财务费用和政府补贴一般是按收付实现制处理的，如果你有定期存款，没有收到的利息是不允许预提的，同样的，光有文件没有收到的政府补贴也不允许提前计入营业外收入；如果有权益法核算的长期股权投资，年底记得要对方提供报表，按股权比例计提投资收益；所得税费用不能简单地按应纳税所得额乘以25%，还要注意递延所得税调整。最后要特别注意利润表与资产负债表的衔接，由于新准则把利润分配表列报的信息转移到了所有者权益变动表，导致部分财务人员忽视了利润表中期末未分配利润与资产负债表中未分配利润的核对工作，笔者甚至见过一些审计报告也出现了这种报表不平的低级错误。还有一些不容易发现的小细节，比如上期少数股东权益（在本期没有意外变化的情况下）加上本期少数股东损益应当等于本期少数股东权益。

4. 现金流量表的编制

表面上看，现金流量表不能从科目中直接取数，好像与前面两张表关系不大，实际上三者之间还是有联系的，经营活动产生的现金流量中的各项目与损益表中的项目关系密切，所不同的是前者采用的是收付实现制，后者采用的是权责发生制，反映的是一个问题的两个方面。

投资活动产生的现金流量侧重反映了资产负债表中的主要资产的变动情况，以及该部分资产的收益情况。而筹资活动产生的现金流量侧重于资产负债表中所有者权益部分的变化。前者反映的是期间发生数，后者列示的是时点数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 所有者权益变动表的编制

所有者权益变动表反映一定时期所有者权益变动的情况，这张表实际上是对资产负债里所有者权益部分的一个补充说明，只要前面三张表填写正确，这张表很容易就编制出来了。

6. 会计报告附注的编制

附注是会计报告的重要组成部分，是对前面四张表所列示项目的文字说明。当然，报表中不能列示的部分，在附注中也可以补充。

附注要简单明了，笔者以为，好的附注要尽可能地把报表中列示的项目都一一说明，重要项目有 10%以上变化的，都做出重点说明，对有 30%以上变化的不重要项目也要详细说明。描述要简单明了，要让非专业人士能看明白。

附注有一个重要内容叫重要会计政策和会计估计，这部分内容其实是报表编制的基础，直接决定了报表编写的方向，不论是报告编制人还是使用人都应当重视。

有的财务人员根本不编写附注，实在有需要就让会计师事务所代写，这当然是不对的，编写附注的过程也是增加对企业了解的过程，通过这个过程发现一些问题，提些管理方面的建议是财务人员应尽的义务。

说完了编制，那么作为经营管理者、投资人，又应该怎样合理使用和理解财务报告，从而为经营管理或投资服务呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、读懂财务报告

1. 货币资金

作为资产类科目，我们一般会关注它的期末数字的真实性，却会忽略它的发生额,记得要对账单，却少有人认真核对流水账单。以笔者经验来看，财务监管重要的是资产的监管，资产中现金是最容易被挪用的，所以核对银行流水账单，检查所有发生额有无及时入账是非常必要的。

2. 应收票据

笔者一直认为这个科目中的银行承兑汇票应该划入货币资金类，进行重点监管。因为银行承兑汇票是可以直接背书支付或贴现的有价证券，流通性比定期存款还强，但出问题的风险比定期存款大多了。如果你手上有一笔大额的承兑汇票，还有六个月到期，公司的内控又不是很强（很多公司会按制度要求每个月核对银行对账单，但不会每个月都核对银行承兑汇票），那么恭喜你，发财的机会来了，你可以贴现，付点贴息就把现金套出来了，炒股、放贷甚至赌博都可以，当然，到期钱还不上后果自负。

至于商业承兑汇票呢，按准则规定，商业承兑汇票可以不提坏账准备，这是什么道理？商业承兑汇票由于没有银行担保，产生坏账的风险和应收账款没有本质区别，在报表中分别列示实在有误导的可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 其他应收款

新准则颁布以后，待摊费用、待处理财产损益等科目在报表中消失了，但这并不意味着企业账套就不设这些科目了，如果年终不及时处理，最终这些科目的余额会挂在其他应收款里体现出来，还有企业为了调节利润，年终时会把一些已发生的大额费用挂账，也会挂到其他应收款里。所以如果报表中其他应收款的期末余额要比期初有明显增加，投资者就应格外关注。

4. 应收账款

应收账款最大的问题是坏账准备的计提，应收账款的账龄分析是财务工作的一个难点，如果平时工作不注意做好记录，年底很难准确分析出来，有些财务人员为了省事，会简单地划分一下，准确性难以保证。笔者以为账龄不仅仅是为了计提坏账而存在，对经营者来说，通过账龄分析加强对业务人员的绩效考核才是最重要的，一般来说，应收款一年以上还收不回来，发生坏账的概率就很大了。

5. 存货

存货同样有计提跌价准备的问题，由于存货跌价准备一般是按存货的可变现净值比较后计提的，可变现净值本就不好计算，如果市场不透明或变化较大，就更不好估计了。所以很多财务人员年底根本不计提跌价准备，或者为了调节利润有意多估或少估跌价准备。由于计提后可以调回，存货跌价准备已经成了部分财务人员调节利润的重要手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 固定资产、无形资产、在建工程

该提的折旧不提，该摊销的不摊销，该转固的不转固，这都是财务造假经常用到的一些初级手段。手段是比较低级，但还是好用，所以新准则强化了附注的披露内容与要求，只要把固定资产、无形资产的结构和增减变动情况说清楚，这方面造假就很难。

当然，漏洞还是存在的，固定资产可以加速计提折旧，无形资产的价值很难准备计量，在建工程可以拖延转固时间，从而少提折旧。这都是会计处理要特别注意的地方。

7. 政府补助

与旧准则相比，政府补助这部分内容是变化较大的一章，一些企业为了省事，在核算政府补助时根本不区分是与资产相关还是与收益相关，直接将跟项目走的补贴计入当期收益。也有企业为了调节利润，还没收到补贴就提前确认营业外收入，或者相反，收到了补贴，却不及时确认。

8. 现金流量表

这是很多经营者容易忽略的一张报表，实际上这张表提供的信息非常重要，因为现金流量表采用的是收付实现制，收多少付多少都是明账，财务人员很难控制，所以现金流量表往往在某一个方面能反映出企业的真实的经营情况：

（1）很多企业编制现金流量表都很随意，因为资产负债表和利润表主要是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从账套中取数，现金科目如果平时不做辅助核算，年底就要靠财务人员手工编写，非专业人士很难验证现金流量表列报数字的真实性。不过判断现金流量表是否真实也很简单，要关注投资活动现金流量和筹资活动现金流量，这两大项与资产负债表联系很紧密，对照一下就能分析出编得对不对。相应的，这两项对了，经营性现金流量净额就可以倒算出来；

（2）怎样判断经营性现金流量列报的信息质量呢，关注一下支付的和收到的其他经营性现金流项目，很多人编不平现金流量表时就会把差额挤到这两项，如果这两个项目有比较大的数字（要结合企业规模来看），经营性现金流量信息就可能失真；

（3）很多人都喜欢了解一家企业的工资水平，把现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金发生额除以这家企业的人数，就能大概算出该企业平均工资水平了。当然，这个数字反映的是企业人员的总成本，包括五险一金的企业负担数，员工实际到手的数字肯定没有这么多；

（4）有些企业想隐藏利润时会在年终预提一些应付职工薪酬，与现金流量表对照一下，如果本年和上年支付的工资没有太大变化，那应付职工薪酬也不应该有太大变化，有些企业可能会有部分年终奖当年计提下年发，这是正常的；

（5）把销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入对照看，一般来说前者要多于后者，因为销售商品、提供劳务收到的现金是含税的；如果前者比后者少很多就要小心了，再对照一下资产负债表，看看是不是有大量应收款没有收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回，也许企业有潜在的坏账风险。

总之，一家企业的经营的好坏最终都要通过财务报告来体现，只有做好财务报告，用好财务报告，才能理解报告所反映的经营实质，从而最终为经营管理者，为投资人提供有价值的信息。

猫大叔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在财务上，有颗大公司的心

小公司如何实现财务情况清晰？

> 创业公司财务怎么做，这是绝大多数创业初期年轻人要问的问题，我有一个好的点子，一个好的创意，甚至还有一个好的客户，一个好的合作伙伴，但这就足够了么？下面怎么办，怎么把这些资源变成钱才是最难的，后面还有很多路要走。

一个成功者之所以能够成功绝不仅仅因为他比别人聪明，他还要有不断学习的精神并且全情投入，我以为这才是最重要的。下面我们就来聊聊创业初期在财务管理方面要做些什么。

1. 组织（明确分工）

一家创业公司首先会有一支创业团队，这就建立了组织，有组织就会有分工，你需要有人负责资金和财务管理，这个人不一定要是专职，但公司一定要有这样一个岗位。创业初期你会很忙，所以不建议创业者把什么工作都兼起来（当然，你能力强也没问题），找个人帮着出出主意还是很必要的，比如每个月或每周报个资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划，为新项目写个预算书，审核一下合同条款，寻找融资渠道之类的事情。

有人会说我们团队没有这样的专业人才怎么办，其实笔者以为所谓的专业都是后天锻炼出来的，财务基础工作其实很简单，要学精还是要靠长期的工作积累，只要你给他机会，说不定公司以后的CFO就是他了。

2. 建账

是应该找个专人负责做账还是该请代账公司全包了？这是很多创业者在初期面临的一个重要抉择，其实这还是成本效益的事。创业初期人力成本是很大的支出项，能省就省，找代账公司可以理解，但前提是你要认清代账公司能为你做什么，还有哪些是代账公司完成不了的，要从其他地方弥补回来的。

现在的代账公司主要目标就是赚钱，提供的也就是代账服务，而且是对外的服务，为你报税年审提供资料之类的，在外跑跑腿，对内最多也就是提供个报表，更多管理方面的事他们是不管的，也管不了，基本上是你提供什么原始单据，他们就做什么账，这就意味着财务监管、内部控制方面的事（这是财务管理的主要职能）需要创业公司的管理者自己完成。

所以是不是要找专职财务人员这个要看具体情况，一般来说找个专人肯定要好一点，尤其是在企业初具规模，部门或岗位分工已经明确的情况下。找个好的财务人员，他通过多年的锻炼，经历了公司的发展和成长，充分了解了公司各环节的业务运作，这样的人才一定是公司宝贵的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 资金管理

很多精通财务的人最重视的财务报表往往不是损益表或资产负债表，而是现金流量表，因为现金流量表是最不容易粉饰的。不论公司规模大小，资金管理都是财务管理中最重要的一环。对创业公司来说盈利只是目标，活下去才是最重要的。所以创业者要管好资金，这包括怎么找怎么用两个方面。一方面是融资，融资不是钱越多越好，钱太多一时花不掉，存在那儿不用就是浪费，把股份贱卖是另一方面，提前稀释你的股权就更麻烦了。王志东最终离开新浪可能有各种原因，但如果他不是一次次提早稀释自己的股权，最终也不至于被迫交出公司的控制权。马克·扎克伯格在其公司上市时还掌握着28.1%的股权，这与他只在合适的时间找合适的投资人有很大关系。

成功融资后还要知道钱该怎么花，2000年年初有一大批互联网公司倒闭了，倒闭的最主要原因就是人还在，钱却花没了。一旦钱到手就大批招兵买马，租最大的办公场所，买最好的设备，等到寒冬来临时，他们已经没有过冬的储备了，现在的互联网巨头都是靠那时精打细算熬过来的。所以一定要做好财务预算，主要是资金预算，要精确到月到周。有人统计完成一轮融资要半年的时间，那么我们就要保证公司账上要有不少于6个月的现金储备。一个现金管理良好的公司也会得到投资者的信任，毕竟，没人希望自己的钱被人浪费。

4. 内部控制

其实内部控制不是财务一个部门的事，任何时候企业的内控都不是靠某一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人或某一部门来完成的。但如果一个企业财务管理做得不好，那它的内部控制也不会好到哪儿去。所以对于创业期的公司，内部控制一定要以财务为核心，调动全员参与。

创业公司的内控为什么难，主要原因还是人少部门少，一人多岗，分工不明、职责不清、业务交叉过多，账务处理不规范、随意性大，事后又没有监督，最后会计信息失真不说，还会给公司造成很大损失。所以我们一定要找到公司内控的薄弱环节，有针对性地堵塞实质性漏洞。

（1）不相容职务分离。

俗话说一人为私两人为公，任何事集中于一人办理都是有风险的。当然，创业公司受规模、人员数量限制，不可能所有岗位都是专人专职，所以增加岗位互相牵制就显得尤为重要。出纳负责现金收支，就一定不能兼任做账、审核和档案保管方面的职务；法人章、公司章、财务章要分别交给不同的人保管（交到老板一个人手上当然也可以），仓库保管员就不能兼做商品明细账，总之处理每项业务全程都要有二个以上的人员负责，起到互相制约的作用。

（2）减少现金交易。

所有交易力求用公司基本账户完成。因为通过银行账户付款是有一定流程的，只要把印鉴章管好，一个人是无法把钱转走的。同样，收款也要走银行，务必不能让业务员经手现金。要做到不收现金，不付现金（小额费用可以装个POS机），这样年底就是不做账，打个银行流水对账单也能把企业现金流看个大概，还能保证真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实性。

（3）规范内部审批流程。

所有签批都按岗位走流程，哪怕让一个人多签两回字也没关系，这样便于明确责任，事后监督。这里提个建议，可以找正规企业的熟人，把别人公司的全套空白单据要来，对照着研究一下，合适的就用，能简化的可以简化，“拿来主义”就是这个意思。

（4）重视会计档案的保管。

很多小企业不重视会计档案的保管，结果出了事想查明真相、追究责任都不行。会计凭证只是一个记录，真正重要的是凭证背后的原始单据，要告诉会计人员，凭证背后该有的东西一个都不能少。自制的单据同样重要，要有专人保管，领收都要登记，单据要有单据号，且必须连号，这样才能方便查询，追踪流向。

（5）管好印鉴章。

如果你不能把所有的印鉴章都抓在手里，至少公司章、财务章也要分别交给最可靠的人。财务章管的是钱，公司章管的是责任和风险。有了这两个章，公司一般事务就不能绕过你，它们代表了权力。所以盖章一定要登记，年底看一下登记表，就知道今年干了哪些事情，责任人分别是谁。

5. 事后监督

不论是不是形式，这件事也必须去做。事后监督有很多种，可以找个审计事务所搞个年度审计；针对内控做个专项检查；让一些重要岗位人员互换一下；年终做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个财务分析报告；对业务员进行业绩考核……这都是事后监督的一种形式。

总之，创业公司本钱小，人员有限是客观情况，但只要我们肯努力，小公司的财务工作一样可以做得很精彩！

猫大叔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上市公司如何操作利润？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会盈余管理你敢自称专业么？

上市公司如何操作利润？

盈余管理通常在企业撰写会计报告时占有很重要的位置，为什么那么重要？主要原因是进行合理的避税。合理避税已经是一个大中型企业公开的秘密了，具体合理避税是怎么在公司报告中实现的？这既是财务的智慧，更是制度的优惠，一个有价值的财务主管当然要抓住每一点空间。

首先看看什么是盈余管理，盈余管理就是企业管理当局在遵循会计准则的基础上，通过对企业对外报告的会计收益信息进行控制或调整，以达到主体自身利益最大化的行为。通俗说法就是四个字——调节利润，我们也可以把这理解成和合理避税是一个意思，都有一个合法或合规的外衣，目的也都是一样的——操纵主体利益最大化。有人赚就有人赔，合理避税可能让国家税收流失，盈余管理则可能让不知情的投资者对报告做出误判，从而造成损失。

看起来盈余管理似乎不是好事，其实不然，就好像法律的制订和完善永远赶不上经济发展的需要一样，盈余管理也可以被视为财务人员对企业经营信息的一种主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观理解。

出于利益最大化的目的，合理避税或干脆直接逃税一直是大中小企业公开的秘密（不要说外企或跨国企业不避税，人家只不过是专业人士多，摊子又足够大，能玩得高明而已），同样的，盈余管理也是企业对外报告的通行做法，什么叫专业，不会盈余管理的会计你敢自称专业么？高明的盈余管理应该是这样的，面对众多专业人士对信息披露的真实性提出质疑，你毫不畏惧，引经据典，咬住准则不放松，最后专家默默退场，隔天，最新的会计准则解释出台了。

盈余管理是个大题目，围绕这个题目，出 10 本书也不多，这里我们还是针对非经常性损益来聊聊盈余管理是怎么在报告中体现的。

什么是非经常性损益？我们来看看定义，根据证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定（第 1 号呀，可见“非经”在信息披露中的重要性），非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。这里有三个关键叙述“与正常经营业务无关性”“计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外”和“金额重大性”，仔细看一下，是不是和营业外收支的概念有点像？实际上两者内容的确有一定重合，但前者的范围要广得多。

判断一个项目是否构成非经常性损益，首先要看其是否与正常经营业务相关，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意这里的正常经营业务范围的判断，通常营业执照范围内的肯定没问题，其他的就要靠判断，这时“偶发性”是判断是否为“非经”的重要依据。另一个需要考虑的因素就是要看该项损益能否在可预见的未来成为可预期的稳定收益来源，从而为报告使用者预测企业的未来收益状况提供依据。比如进出口企业的出口退税收入在可预见的未来将会长期享有，那么该项收入就是经常性的损益，而某些地方性的，如对开发区内企业所得税的优惠政策，一般都是临时或时段性的优惠，这时就可以判断其为非经常性损益。

总之，预计在将来不会重复发生，具有偶发性的项目都可以被判断为非经常性损益。

说到这里，还是理论居多，都判断，万一因为主观或客观的原因判断错了怎么办？这时候就能看出证监会有多为群众着想了，《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益（2008）》详细列明了20项非经常性损益项目，几乎将能想到的都列上了，没想到也没关系，还有其他的。出台这些政策的目的只有一个，就是把非经常性损益从企业净利润中剥离出来，从而还原出上市公司真实的经营业绩，促使上市公司集中发展主业、提高核心竞争力。下面我们就把这些明细项一一列举出来，看看非经常性损益是怎样对企业的当期利润造成影响的。

1. 非流动资产处置损益

非流动资产，主要就是固定资产、无形资产等，好好利用非流动资产这个可以说是调节利润的最佳手段之一，谁家还没点儿固定资产呢，如果是房产就更好了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果这房产是老房子就更妙了，这十几年，我国房地产事业飞速发展，房产增值十几倍都是正常的，可财务核算还是按历史成本，提过折旧余值就少得可怜了，今年利润不足？没关系，找几套房，把它们按市场价卖了就是，利润就出来了。可能还有人会问，房子是今年卖的，可利润想留到明年，怎么办？其实也很容易，把转让手续办得慢一点，跨个年度也很容易。

如果没有房产或有房产不想卖怎么办？那就只有从机器设备上做文章，举例来说，假设企业有原值一个亿的设备，折旧提了 5 000 万，找家关系不错的公司（甚至可能是关联公司），按 6 000 万的价格卖给那家公司，1 000 万利润就出来了。关键在后面，因为设备你还要用，再和对方公司签个融资租赁协议（如果手法想要隐蔽一点，可以换家公司签约），把设备再租回来，多出来的 1 000 万利润再分 3 年到 5 年的时间返还给人家，这样一个闭环就完美形成了。

2. 越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免

众所周知，这些年有些地方政府为了治下企业能顺利上市，体现政绩，想了很多办法，常用的手法就有突击补贴，直接发钱有时预算不好通过，税收返还、减免可能是最常用的手法了。有位企业主朋友说过，当地政府为了鼓励他的企业上市，提出只要能上市，就把他们公司从成立以来偷逃欠的税款一次性抹平。由此产生的利润可以想见。

3. 计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同上，政府补助在会计核算上属于营业外收入，标准的偶发性事件。这里要注意的例外情况是，并非所有的政府补助都是非经常性损益，这一点与会计核算有所不同。

举个例子，甲公司是一家软件开发企业，主营软件开发业务，根据《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100号）的规定，增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品、将进口软件产品进行本地化改造后对外销售，按17%税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。所以这部分退税收入与其正常经营业务密切相关，且在可预见的将来能够持续享受，那么该部分补助应属经常性损益，虽然在会计处理上，要计入营业外收入，但在会计报告的信息披露时应该计入经常性损益。假如在2014年税务总局又出台了新政策，把以上优惠取消，那就应当重新考虑列报问题，因为列报的目的是为了帮助财务信息使用者更合理、更可靠地预测公司未来的正常持续盈利能力。所以我们在信息披露时不仅要考虑当下，还要考虑将来。

4. 计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费

资金占用费可以算得上是企业之间变相的贷款。这个项目的字面意思很容易理解，需要注意的一个相反的情况是，对于拟上市的企业，历史上长期无偿占用控股股东资金或使用资产是较为普遍的现象，资金或房产、专利、商标，还有管理人员薪酬由大股东支付，对于这些情况，一种办法就是不做会计处理，但作为非经常性损益扣除，以真实反映申报期间的发生人的经营业绩。这种处理方式在企业IPO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（首次公开募股）时可能会用到。

5. 企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时，应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益

字面上有点难理解，其实就是收购时的企业实际出价比公允价值低，简单地说就是买便宜了，从而产生了负商誉。企业在并购中收购价高于公允价或评估价是常有的事，差价就是我们常说到的商誉，如果出现相反的情况，就是负商誉，差价可以计入当期的营业外收入，从而增加当期利润。一般来说买的没有卖的精明，出现负商誉的情况不是没有，但总会有点原因。当然，这也是一种很好的操纵利润的手法。

首先，所谓公允价值就是个很主观的东西，在我国，资产或企业的公允价值主要依靠中介机构来评估，企业所在地不同，资产购置、使用年限、使用程度，以及往来款的属性等，涉及的各种情况都有可能发生，100 份评估报告，出现 100 种结果都是正常的，里面的可操作性很大。

其次，卖家也可能主动把交易价格降低，比如下游企业为了完善产业链，收购上游企业，而上游企业为了获得下游企业的市场，对并购价格做出让步也是很正常的现象。这些都是会计处理中很难处理的事项。

6. 非货币性资产交换损益

非货币性资产交换同样面临着交易双方对标的物价值的主观认定，新准则发布以后，与国际准则的确是接轨了，但公允价值这个概念的引入也使会计的可操作性变大了，非货币性交易本身是个很正常的商品交易行为，但在我国，交易差价却变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了非经常性损益，从这一点也可以看出监管层的无奈。

7. 委托他人投资或管理资产的损益

和第 16 条对外委托贷款取得的损益一样，委托投资、委托代管和委托贷款都是监管层重点关注的对象，一方面监管层要防范上市公司不务正业，把上市"圈"到的钱用于短期投资，追逐短期利益，而忽视主业的经营发展，最终催生市场泡沫，加大经营风险；另一方面也要防范上市公司通过委托代管的形式把利润转移出去，从而损害小股东的利益。

8. 因不可抗力因素，如遭受自然灾害而计提的各项资产减值准备

自然灾害导致的资产减值具有偶发性，所以计入非经常性损益完全可以理解，这里需要提醒的是，因为存在主观判断，资产减值同样是调节利润的重要手段。

资产减值准则规定，资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值相比较，以确定资产是否发生了减值，以及是否需要资产减值准备并确认相应的减值损失。而对资产可收回金额的估计，应当根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。考虑到资产公允价值与资产预计未来现金流量现值都可能建立在主观判断的基础上，利用资产减值调节利润也就成了可能。

比如某企业有一套生产线的机器设备，出于调节利润的目的，企业可以在报告期当年找中介机构对该项资产的价值进行重新评估，一方面大幅降低了当期利润，另一方面，可以减少以后年度的设置折旧额，从而增加以后年度的利润，达到双重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调节的目的。而且这种调节是不用计入非经常性损益的。具体方法上，考虑到机器设备的市场价值一般都会下降，评估减值应该是很容易的事，至于资产预计未来的现金流量现值就更容易了，未来会怎样谁能说得清，说得清我们就去买彩票了。

当然，我们能想到这一点，监管层也能想到，为了避免重估资产操纵利润，资产减值准则规定，资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。所以这一招只能使用一两次，且用过后后悔也晚了。

9. 债务重组损益

债务重组是指在债务人发生财务困难的情况下，债权人按照与债务人达成的协议或者法院的裁定做出让步的事项。一般来说，债务重组都是债务人占便宜，债权人吃亏，重组的损益计入各自的营业外收入和营业外支出，直接影响当期损益，从而达到调节利润的目的。

也许有人会问，有人吃亏，有人占便宜，那吃亏的人怎么会干？其实很简单，A公司对B公司有一笔应付款1 000万元，无法偿付，与B公司达成债务重组协议，以A公司一批价值700万元的存货抵账，差额300万元做当期营业外收入。到了第二年，A公司再以1 000万元的价格把这批存货买回来即可，至于付多少利息就是双方协商的事了。这笔交易中的存货其实都不用进行实物交割。

10. 企业重组费用，如安置职工的支出、整合费用等

企业重组一般有业务重组、资产重组、债务重组、股权重组、人员重组、管理体制重组等模式，范围很广，考虑到篇幅，就不一一叙述了，总之重组过程中发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用必然是偶发性且一次性的，涉及金额往往较大，计入非经常性损益是理所应当的事。

11. 交易价格显失公允的交易产生的超过公允价值部分的损益

在这里要揶揄一番，很难想象哪家上市公司会在年报信息披露时把这一项主动填上。一般来说，交易价格显失公允的主要都是关联交易，非关联方的交易买高卖低都是正常的商品交易行为，是你情我愿的事，不存在是否公允的判断。马云花20亿卖伊利牧场去养奶牛你能说不公允吗？一幅毕加索的画能卖千万甚至上亿美元，谁又能说它值不值？而关联交易是上市公司年报中的重点监管对象，关联方、交易内容、定价方式、发生金额都一一披露，重要关联交易还要披露公允价值和交易收益，在这种披露规则下，没有哪家上市公司会把明显有失公允的交易直接披露出去。所以这条项目到底能发挥多大的作用实在让人存疑。

12. 同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益

先提示一下，这部分内容对非专业人士来说很难理解。要说清楚，我们还是先看定义：同一控制下企业合并是指参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的企业合并。同一控制下的企业合并并不是真正意义上的企业并购，而是同一集团内的企业整合。对上市公司来说，就是上市公司的母公司把自己未上市的子公司以交易的形式出售给母公司，实质上这是一种关联交易。为了防止上市公司与控股公司合作粉饰当期报表，《企业会计准则》（以下简称《准则》）主要要求了以下三点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，合并交易产生的差额只能调整所有者权益，不能计入当期损益。这一点很容易理解，控股公司把账面价值为 5 000 万元的 A 公司以 2 000 万元的价格卖给 B 公司，对 B 公司来说，多赚的 3 000 万元只能算作控股公司的注资，直接增加资本公积，不能计入营业外收入。（注意，同一控制企业合并不用公允价值，并购行业不用评估，都是一家人，评估也是白评估。）

其次，考虑到交易的子公司当期损益可能对上市公司当期损益产生影响，对同一控制的企业合并，应视同合并后形成的报告主体自最终控制方开始实施控制时一直是一体化存续下来的（这是很复杂的一件事，不知怎么用一句话表述清楚，只能照抄《准则》）。接着上面的例子说明一下，2010 年，控股公司把 A 公司以非关联交易的形式收购下来，到了 2014 年，又出售给了上市公司 B，那么对 B 公司来说，它要视同 2010 年就已经并购了 A 公司，在编制合并报表时，要重新追溯编制，是的，你没看错，要把以前几个年度的报表全部重新编写！笔者的报表生涯中最害怕的不是内部交易有多复杂，而是同一控制的合并，涉及的工作量巨大！这么做的目的是什么？主要是怕合并后的报表信息让投资者产生误判，假如 B 公司合并当年净利润是 1 000 万元，A 公司合并当年净利润是 500 万元，那么这次合并就可以使 B 公司当年净利润直接增加 50%，如果 B 公司当年亏损，那么通过并购就可以使 B 公司直接扭亏，可见同一控制合并对当期利润的影响。只有通过追溯才能提示普通投资者，这些业绩不是通过正常经营而是通过资本运作得来的利润。

最后，要说明的是，编制合并报表时，不论合并发生在什么时点，合并利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表、合并现金流量表都应包含合并方及被合并方自合并当期期初至合并日实现的净利润。假如上市公司B是在2014年3月31日收购A公司，那么在B公司编制2014年年报时，合并利润表要把A公司2014年1月至3月的净利润也并入当期合并利润中。为什么？因为要追溯调整报表，前三年的报表合并进来了，还差这三个月么，再说了，不并进来，这报表根本编不平。

说了这么多，读者现在明白为什么要把同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益视同为非经常性损益了吧，因为这块利润本来就是多并进来的。

13. 与公司正常经营业务无关的或有事项产生的损益

又一个在上市公司年报中很少见到有人填报的项目，据本人理解，与公司正常经营业务无关的或有事项产生的损益不就是营业外收支么，如果上市公司有这方面的损益，相信一般都会在第20项——除上述各项之外的其他营业外收入和支出列示出来，当然，也会有企业不想把个别或有事项产生损益计入营业外收支，而是以费用或收入的形式核算，不过这么做一般都是想隐瞒一些信息而不想明示出来，瞒都瞒了，当然不会有人傻到在这一项又列示出来。

14. 除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益

这个很好理解，与正常经营业务相关的当然是经常性损益，而交易性金融资产、交易性金融负债以公允价值计量的，受市场影响太大，今天赚明天可能就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔，好比我们买卖股票，账面赢亏都只是个数字。那为什么处置可供出售金融资产取得的投资收益？因为与交易性金融资产不同，可供出售金融资产的公允价值变动不是计入当期损益，而是计入所有者权益里的资本公积，在出售时，再把持有期间累计形成的资本一并转入当期投资收益，从而对当期收益产生重大影响，而这些影响是多年积累形成，不符合配比的原则，所以要作为非经常性损益扣除。

现在大伙儿明白在这个项目上的盈余管理的关键点了，平时没事多打点新股，能买到将要上市的原始股更好，一旦上市不要急着抛售，多留几年（嗯，可能笔者对中国股市的期望值有点高了），等它慢慢涨，哪年利润不够了，按需求分批卖出去，这一招在一些上市公司的控股公司中的使用较为普遍。

15. 单独进行减值测试的应收款项减值准备转回

理解这一条先要理解什么是资产减值准备的计提和转回，哪些资产可以计提减值准备？哪些资产计提减值准备后可以转回？哪些不可以？结合新旧准则，可以进行以下归类：

（1）短期投资跌价准备，实际上这是旧准则的概念，新准则颁布以后，短期投资这个科目主要被交易性金融资产所取代，而交易性金融资产使用的是公允价值计量，所以不需要计提减值准备。

（2）坏账准备，主要指应收款项的坏账准备，如应收账款、其他应收款等，这是我们最经常用到的科目之一，由于一般企业每年都会按账龄计提一些坏账准备，所以一些非上市企业在调节利润时常用到本科目。减值准备可以转回。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）存货跌价准备，与坏账准备不同，存货跌价准备的计提采用的是当存货的可变现净值（可变现净值是指在正常生产经营过程中，以估计售价减去估计完工成本及销售所必需的估计费用后的价值）低于存货账面成本时，对差额部分计提跌价准备。由于可变现净值也是在估计的基础上得出的，所以也会有企业通过这个科目对利润进行调节。减值准备可以转回。

（4）长期投资、固定资产、无形资产、在建工程、商誉的减值准备特点基本一致，可以归为一类，都要计量可收回金额（可收回金额是指投资的出售净价与预期从该资产的持有和投资到期处置中形成的预计未来现金流量的现值两者之中较高者。其中，出售净价是指资产的出售价格减去所发生的资产处置费用后的余额），低于资产账面价值的就计提，计提后也都不可以转回。前面提到过，不可转回的主要原因是避免操纵利润。

（5）投资性房地产减值准备，如果是按成本计量的，同上，计提后不可转回，如果是按公允价值计量的，就无须计提减值准备。

（6）金融资产的减值准备，主要持有至到期投资、委托贷款、可供出售金融资产等以成本计量的项目，与上面各项资产不同，金融资产减值准备的计提方法是预计未来现金流量与资产账面价值的差额，低于账面价值的确认减值损失。通常情况下，金融资产的减值准备是可以转回的，但活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的除外。

现在我们总结一下，资产减值准备的计提可以分成四种情况：第一种是以公允

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值计量的资产，这类资产的价值是随着市场价值而变动的，所以不须计提减值准备；第二种是流动资产，由于流动资产的价值经常随市场变化，且按成本计量，所以这类资产的减值准备可以转回；第三种是非流动资产，这类资产一旦出现减值，出现价值回升的可能性较小（其实这话说得太绝对，投资性房地产回升的可能性就很大），准则制定者又担心利润被操纵，干脆都不许转回；第四种是以成本计量金融资产，比较特殊，同第二种情况，只要活跃市场中有报价的，不用担心利润被操纵，就可以转回，反之，不可转回。

说了这么多，现在回到原来的题目，为什么单独进行减值测试的应收款项减值准备转回部分要算作非经常性损益？当然还是为了防止利润被操纵，因为单项计提的应收款项都是单独分析计量的，主观性较强，而新准则又允许坏账准备转回，那操纵利润的余地就大多了，比如说上市公司A对B公司有一笔应收账款为 1 000 万元，在 2013 年，A公司利润完成较好，想留点余钱，就对这笔款项单独计提坏账准备，理由很好找，款项到期，能收不收，年底过了账期，给主审所打个说明书，就说B公司当年经营业绩不理想，款项收不回，且单笔金额较大，所以要对该款项单独进行减值测试，计提坏账准备 300 万元。到了 2014 年，经营业绩好了就继续挂着（当然要和B公司商量好，利息还是要收的），如果不好，把钱一收，利润自然而然地就回来了。

16. 对外委托贷款取得的损益

实际上委托贷款也是投资，长期投资得到的收益计入投资收益，算作经常性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损益，委托贷款的利息收入也是计入投资收益，却算作非经常性损益，同是自有资金，同是投资，对收益的归类却大不相同，为什么？其实，这反映了管理层对一些上市公司近几年不专心于主业经营，却热衷于投资理财的一点不满，在当今银根紧缩的大环境中，搞委贷、搞理财的确能给企业带来不错的收益，但风险同样存在，普通投资者很难分清企业的利润哪些来自主业，哪些来自投资，所以监管层要把二者按项目直接分开。

委贷：委托贷款。简单的来说是银行作为双方的中介将A出的钱贷给B，银行只收一点中间费用，负责达到A和B的要求，并及时反馈给对方。

17. 采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动产生的损益

第 15 项提到过，投资性房地产如果以公允价值计量是不须计提减值准备的，但公允价值变动产生的损益呢？众所周知，过去十年是中国房地产行业的黄金十年，房地产的价格总的来说一直在上涨，个别地区十年间涨了十几倍，如果企业对自有房产以公允价值计量，能给企业带来不小的账面收益，但账面数字毕竟是账面数字，上涨的背后蕴藏着高风险，今年以来就有不少地区出现了房价下跌的情况，甚至有城市出现了“房价腰斩”。如果不把投资性房地产公允价值变动产生的损益作为非经常性损益计量，就有可能使上市公司的利润产生大幅的波动，从而让普通投资者产生误判，这显然是监管层不愿意看到的。

18. 根据税收、会计等法律、法规的要求对当期损益进行一次性调整对当期损益的影响

举个例子，A公司 2013 年以前企业所得税税率一直是按应纳税所得额的 25% 缴纳的，后来因经营范围调整，成了高新技术企业，所得税税率变成了 15%，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差额部分虽然没有进行账务处理，也是要作为非经常性损益扣除的。

同样的，会计政策调整造成对当期损益影响的，也要作为非经作性损益扣除，如果企业想通过提高或降低坏账准备计提比率不操纵利润，调节出的损益也是要作为非经常性损益扣除的。

19. 受托经营取得的托管费收入

近年来有一些经营不善的上市公司为了提高业绩与控股公司合作，通过各种关联交易转移利润，受托经营母公司资产收取托管费就是其中常用的手法之一，因为与其他关联交易不同，托管费本质上是一种服务费，有点儿无本生意的意思，收入甚至可以净得，比其他关联交易操纵利润的空间更大，所以为了防止这种情况的发生，受托经营取得的托管费收入也变成了非经常性损益。

20. 除上述各项之外的其他营业外收入和支出和其他符合非经常性损益定义的损益项目

为什么我们监管层在下定义时都留一个除上述之外，或者其他项之类的项目呢？因为经济发展是千变万化的，每天都有新的事物、新的概念出现，再好的政策也跟不上这变化，所以政策制定者往往在制定政策时会给自己留点儿余地，加个其他，其实就是保留了最终解释权，如果你想钻点儿政策空子，小打小闹还行，事情闹大了，别急，还有其他等着你呢。

到了这里，非经常性损益的 20 个项目已经全部解释完毕，说了这么多，总要总结一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为证监会的信息披露解释性公告“第 1 号文”，证监会对非经常性损益的重视是不言而喻的，重视的原因就是非经常性损益可以对当期利润造成很大的影响，从而使普通投资者对报表信息产生误判（机构投资者才不会呢，人家可是专业干这个的，哪一点看不明白了，直接打个出租车就过去问清楚了）。这种误判有失公平性原则，所以笔者写本文的目的是希望大家更好地了解非经常损益在报表中是怎样体现的，这并不是用于操纵利润。毕竟，操纵只能快活一时，打铁还需自身硬，企业要真正做大做强，还是要靠主业，靠好的经营管理。

猫大叔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不赚钱的业务，不代表不重要

如何衡量上市公司对各项业务的依赖性

上市公司对各项业务的依赖性可以通过哪些会计科目来衡量？是否可以通过看业务的支出费用来衡量依赖性？是不是不盈利的业务就一定可以从主营业务中去除？这些企业管理最重要的信息指标，如何在财务分析中体现？

如果说“依赖性”的定义是单项业务对公司经营好坏的影响，我个人而言会在意的是收入和毛利率，对会计而言其实就是收入和成本同时看，而不是二者选一。原因有下：

企业存在的主要目标是创造利润，即实现收入大于成本，理想地说，即创造出的产品或服务的价值要大于其消耗资源的价值。如果一项完全独立的业务（请留意定语），其收入和成本相等，那么对企业和社会来说这项业务是可有可无的，并在现实中遇到财务成本波动是存在风险的，甚至规模越大风险越大。换言之，为公司贡献利润最多的业务毫无疑问是存在“依赖性”的。例如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

iPhone手机之于苹果公司，网络游戏之于腾讯公司一样。传统产业中如果一项业务不成功或变得不成功了，通常企业会对这项业务重新打算。

基于上述推论，反过来说利润不多的业务是不是就不存在依赖性？实际而言也不是，因为一家公司不太可能也不应有完全各自独立的业务存在，某些业务微利甚至可能成本高于营收，带来负毛利，但是仍然需要运营下去，主要是因为其他赚钱的业务依赖于这些不赚钱的业务存在。互联网企业可能会典型一些，如微信、QQ之于腾讯（也许财报不是按照产品来分类）、零售之于大型连锁超市一样。

以本人去过的一家做煤焦油精炼的化工企业为例，尽管不是特别合适的比喻：有一种物质叫作煤焦油，是钢铁工业里面为了制造炼钢需要的焦炭而使煤炭焦化时得到的液体，这种黑色粘稠液体里面含有很多种有机物质，其中占到约一半的成分叫作煤焦沥青。煤焦油的最近的价格是每吨2 600元左右，而煤焦沥青则是每吨不到2 000元，那么这时候假如按照传统的重量分摊（实际的成本计算会更复杂一些），那么煤焦沥青毫无疑问是亏钱的，要靠其他产品的利润覆盖这笔亏损。但是对于这种联产品来说，不生产煤焦沥青是不可能的。此外，如果不想办法将煤焦沥青卖掉回笼资金，那么煤焦沥青所造成的亏损会将煤焦油精炼企业拖垮。所以煤焦油精炼企业的核心竞争力之一就在于煤焦沥青卖得好不好。

上述例子当中说的虽然实际上是同一种业务，但可以看到产生的产品是互相依存的，如果不把亏损的产品分离出来，也得不到赚钱的产品，如果把业务看成产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品，那么就会是像这个例子的情况。

有朋友问，“为什么不说净利润呢，为了运行一项业务所必须支出的费用为什么不看呢”，净利润确实重要，但是说要把净利润分配到每一项业务上去是困难的。会计师们有句话叫“肉烂在锅里”，主要描述的是一家公司有数种业务，这些业务占用共同的生产设施和设备，又有共同的财务、销售、后勤人员提供服务，而这些费用实际上是很难被一一剥离并分配到具体业务上去的。但是总的成本、收入和费用是可以测算的，所以一般公司层面上说，收入减去成本减去费用大致可以得到税前利润，但是对于很多运营情况较为复杂的公司，尤其是大型上市公司来说，还包括非经常性损益和营业外收入/损失，所以最终对这些因素加总，并对总的利润进行所得税征收之后才会得到净利润。

净利润是一个公司层面的最终的指标，难以将其剥离出来进行测算。某些业务可能营业利润就是负的，但是会和营业利润为正的其他业务加在一起算，那么利润应该是以成本分摊还是以收入分摊？费用如何分配？实际操作中很难衡量。当然这是通常而言，某些特殊行业例如白酒制造业，会计上的成本几乎可以忽略不计，产品价格构成中销售费用占了大头，这个时候确实净利润的可参考性更强。

我的推论是，这个问题无法一概而论，不能够简单以二者择其一的方式来衡量企业对某项业务的依赖性。

沈一冰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理常识

用财务的逻辑解决问题

资产证券化和企业重组的财务问题？

并购中的公司估值一般会参考哪些指标？这些指标是否客观和确定？上市公司在收购目标公司时，除了收购带来业务上的协同效应以外是否有着更多的考虑？监管机构为什么要提出业绩承诺的规定？

一、什么是证券化

证券化是金融的一种大思路，从广义上说，标准化的金融产品都是证券化的产物。比如“债券”，实际上就是代表企业某一项债务的份额，由非上市（低流动性）、非标准化、债权人较为单一的情况变为流动性高、标准化、债权人众多的情况。而“上市公司股票”就是将非上市公司的股权变为均等可自由交易的份额。所以我斗胆将证券化的特征归纳为以下几点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）证券化的标的是未来预期可带来现金流的资产。尽管有的公司处于亏损状态，但是它的股票价格很高，主要还是因为人们预期这个公司在未来会赢利，这是资产证券化的基本条件；

（2）证券化的根本目标是证券化的资产应当有市场可提供流动性，如果交易非常少，或者有投资者有交易意图而无法很快达成，那么资产证券化就没有意义。也即是说，如果一款资产证券化产品在一级市场发行之后，投资者无法达成交易，那么实际效果在很多方面和一宗银团贷款带来的是近似的效果，如果考虑到交易成本，那么资产证券化的必要性就不大了；

（3）标的证券化后，同一类证券是高度同质化的，彼此之间不存在差异。尽管比如美国一些上市公司会分A、B类股，投票权也有所不同，但是在同一类产品之间，是无差异的，巴菲特持有的1股A类股和中国某名散户持有的1股A类股没有区别。这是产生流动性的根本条件，投资者不需要关心彼此之间是否存在信息不对称，这降低了交易成本，大大提高了交易达成的可能性。同质化也是进一步进行金融工程再证券化的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、什么是资产证券化

那么证券化和资产证券化的区别在什么地方？我再一次斗胆概括：证券化又分为融资证券化和资产证券化，融资证券化就是前面举例提到的发行债券、发行股票等，动的是资产负债表右边，负债和权益部分的主意；而资产证券化则是资产负债表左边的资产部分进行标准化。

资产证券化区别于融资证券化的最重要特征，就是资产证券化产品和对应的打包资产应当具有特殊的法律地位，可以实现“破产隔离”和“出表”，这也是将资产证券化的现金流来源和它的运营者以及前所有者也即发行者分开，防止运营者损害投资者利益的方法。另一方面来说，发行者也不希望在把资产卖掉以后继续和这些资产产生太大的牵连，否则就不能达到“出表”，资产证券化成功的一个标志就是出表，如果不能达到出表，只不过是在企业的资产负债表左边增加了现金，右边增加了债务，类似于用一项资产抵押贷款，并没有达到风险隔离这一主要目的。此外，由于将风险资产转变成了现金，对于金融机构的净资本计算也会更为优化，有的时候这甚至是一些信贷资产证券化产品发行方主要考量的方面。(想想年末拉存款吧！)

言归正传，“出表”之后，资产负债表上的资产变为了现金，而右边的负债和权益都没有发生变化，现金多对公司来说多半是好事。而卖出去的资

出表，就是指会计把各种贷款、子公司投资划为表外资产，而不列入资产负债表中，当然这也是有一定时间限制的。凡是涉及到人的工作，都有操作甚至演变成舞弊的空间，会计也是人，也是可以做假账的嘛。所以朱镕基总理给国家会计学院题词：诚信为本，操守为重，坚持准则，不做假账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产到哪里去了？这就需要有一个“容器”来装这些资产，这个容器用术语说叫作“SPV”，即特殊目的实体，SPV的特点是这个法人实体的股权控制是形式上的，通过信托等通道进行代管，管理者可能是原来资产所属的公司，而收益的绝大部分是归属于资产证券化投资者的。

举个例子来说，假设有公司A，A的一部分资产是一个游乐场，A从中获取门票收益。假如A召集投行等中介机构为其做证券化工作，把稳定产生门票现金流的资产剥离出来成立SPV，简称B，那么中介机构会进行承销，将B公司的份额卖给投资者C。

A得到：一大笔现金

A失去：可以稳定产生现金的资产

B得到：可以稳定产生现金的资产

B失去：约定条件下收益权

C得到：约定条件下收益权

C失去：现金

这一笔交易其实有很多细小但是又非常重要的地方，就我的有限认知来说，它存在以下问题：

1. SPV发行的份额，究竟是什么性质？对A而言是债权还是股权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还是兼而有之？这决定着SPV的性质，如果是典型的债权，A并没有达到资产证券化的“破产隔离”这一条件，而SPV依然被算作是其子公司，一旦SPV破产，A账面上的长期股权投资会大幅减记。因此，这将涉及“信托”的概念；

2. 信托的意义就是，投资者C们依然对SPV拥有所有权，但是将运营权转交给SPV，SPV的宗旨就是为了让C们的利益最大化。因而，SPV不算是A的参股或控股企业，成功达到了破产隔离这一目的。也即意味着发起者、中介机构、结算机构等即便破产，SPV也不会因此而被列入清算资产，这种设置使得投资者的利益得到了较好的保障。但反过来说，SPV如果破产，也因为真实出售的原因和发起者不再有关联，发起者无义务代为偿付损失；

3. 这一切的前提就是，这些资产必须可以稳定产生现金流。从交易双方的角度分别来看，A对游乐场进行了大量投资，现在尽管经营状况良好，但是要很长时间才能收回投资。而C有着多余的资金，打算在一定的风险下做一些相对稳定的投资。那么双方达成了交易，A将游乐场变现，而C获得了有相对较高的收益，也比较稳定的投资标的；

4. A这个主体的信誉其实有的时候是很差的，需要借助由金融中介机构进行担保、内部和外部信用增级等方式，才可能让SPV产品顺利出售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上说起来似乎有些可怕，A脱身脱得一干二净，而投资者承担了全部的风险，但是通常来讲，资产证券化（ABS）相对普通国债甚至一些公司债来说，收益是非常高的。

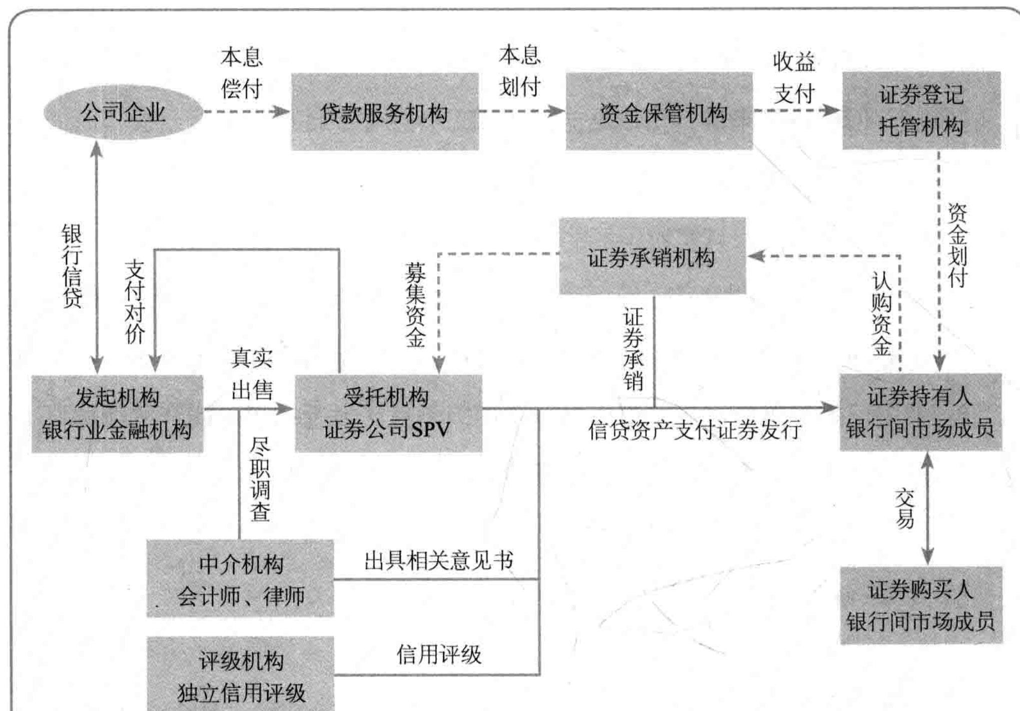
就本案例而言，其实游乐场的经营存在很大的不确定性，取决于很多宏观因素和个体的偶然因素，因而其风险相信不会很低。如果作为个人投资者，需要充分评估其实质层面上是否具有足够的现金流产生能力，还需要充分了解自己的风险偏好，如果你是一个谨慎而且认为近几年可能产生极端不利事件的投资者，那么你应该选择远离ABS。

三、资产证券化都有哪些种类?

用于证券化的资产也可以是多种多样的，上例说的是一种抽象的收益权证券化，其实比如实体的光伏电站，也可以是无形的信贷资产池，甚至可以是抽象的——例如门票收益权等。例如下图这个银行信贷资产证券化的图解：

信贷资产证券化发起机构通常为银行，通过信贷资产的出售出表（出表对信贷资产证券化非常重要），可以迅速回笼资金进行再次放贷，起到了银行传统的“吸储—放贷—收入再贷款”的乘数作用，通过资产证券化可以更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快扩大业务规模。存准率和信贷资产证券化折扣率可以近似。而这个折扣率我们一般认为会比存准率更高。如果资产池证券化折扣率是 30%，那么不考虑发行费用，最终完全证券化的乘数效应是原始投入的 3.33 倍。

而信贷资产池的概念是指建立一组动态的资产，就像是小学奥数题里一边放水一边灌水的水池一样，不断有信贷资产新增进入和偿付完成流出。因为每一笔贷款的数额、期限、时间起始均不同，是无法满足现金流入流出和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产证券产品通常一年一次或两次的付息时间要求的。但是如果该资产池通过主动管理可以维持池内水位的相对稳定，则可以将其证券化。

与信贷资产证券化相对的是一些涉及实体的资产证券化，例如设备融资租赁，标的资产严格限定，收入归属清晰，通过SPV的专门收付账户管理流入流出现金流。而信贷资产证券化中，中介机构要做的事情就更多一些，比如律师和会计师需要审阅和监督进入资产池的信贷资产是否符合资产证券化承诺的质量标准。引发金融危机的资产证券化产品及其衍生品出现问题的重要原因之一，就是银行对房贷审核过于宽松，导致大量实际信用达不到证券化要求的资产进入了资产池，导致不良率大幅提高。

银行等金融机构进行信贷资产证券化的动机此前已经讲过，那么进行实体资产证券化——或者用国内的术语叫作资产支持证券——的目的是什么呢？一个很典型的例子就是太阳城公司（SolarCity），这家公司是由“钢铁侠”埃隆·马斯克创建的屋顶光伏服务商，而实际上，它更像是一家金融机构。SolarCity在做的就是不断建造新的屋顶光伏设施，并将这些通过多种收费方案可以产生现金流的设施打包成资产支持证券，卖掉出表以后获得现金，继续扩张滚动。

在美国，实体资产证券化的主要优点是门槛低，并可以通过内部分级达到增信的效果，成本较低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、资产证券化产品是如何实现信用增级的?

信用增级分为内部增级和外部增级。

内部增级指的是，将收益顺序进行人为划分，典型的三级结构支付顺序如下，收益率仅作为举例便于理解：

1. 优先级，所有收益必须先偿付完优先级证券后流入下一级，风险最低，收益最低（4%~6%）；

2. 劣后级，在优先级偿付完毕后进行偿付，风险较高，收益较高（8%~10%）；

3. 权益级，在上述所有证券偿付完毕后，剩余的全部收益归权益级，风险最高，收益最高。

其中，通常情况下权益级的收益是不确定的，优先级和劣后级是固定收益证券。在专项计划遇到损失时，损失承受顺序倒过来。举例来说，假设上面这个三级结构每级收益率分别取中间值（即5%、9%），并且这三级结构比例分别为10∶9∶1，那么权益级为0的分界点为6.55%（即5% × 10/20+9% × 9/20）。下面假设几种情况：

（1）如果标的资产收益率为6.55%，那么收益刚好可覆盖前两级固

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定收益部分证券所需的票面利息，权益级什么也没有；

（2）如果标的资产收益为10%，那么超额收益的3.45%全部归那1/20的权益级所有，收益率高达69%（即3.45%÷1/20）；

（3）但是如果收益率为5%，那么不仅权益级没有回报，劣后级拿到的全部收益仅为总额的1.55%，收益率剩下3.44%（即1.55%÷9/20），反而低于优先级。

所以劣后级和权益级是遇到风险时吸收损失，而遇到超额收益时也因承担的更高风险而获得更高收益。通过上述的安排，资产支持证券没有借助外部增信措施即可提升优先级的信用等级，相比不分级产品降低了发行成本。

外部增级的话，除了常规的担保，还有CDS（债务违约互换）这样的对资产进行衍生品化担保的金融保险，实际上AIG（美国国际集团）这样原本属于保险业的大型公司也参与到了其中。原本如果没有美国政府的救助，AIG也要随着雷曼兄弟去了。

五、次贷证券为什么会引发金融危机？

主要的风险爆发点是次贷债券的信用衍生品CDS，通俗来说，比如某人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买了个债券，但是他对债权的风险不放心，那么金融保险公司就推出一种产品，债券投资者可以通过不断向金融保险公司支付保险金，以获得这个债券违约时保险公司的全额回购承诺。甚至CDS还有再衍生化放大杠杆的产品，这些东西太过疯狂，不再多说。

2008年的金融危机是因信贷资产证券化的衍生品而起。而这些债券此前甚至会达到AAA评级，而能达到这么高的评级主要原因我猜测在于信息不对称，首先，银行将其信贷资产打包，这些资产的真实状况因为包含了大量抵押贷款，银行自身对其的了解也是打折扣的。到投行进行资产证券化处理，再到分销最后到最终的投资者手中时，他们已经可以说是对此一无所知。

此外，再加上高杠杆的ABS衍生品，例如CDO（担保债务凭证），甚至CDO的CDO，使得风险不断放大，而实际上，即便在经手资产证券化的人当中，真正体会到ABS本质，以及意识到真正的风险的人非常少。他们都受到了风险价值（VaR）及衍生模型的蒙蔽，将ABS看作一种较为安全和收益较高的投资产品。

过度宽松的信贷政策导致信用实际上出现了严重的泡沫，最后因为宏观参数的扰动而导致泡沫破裂，资产结构崩塌。资产证券化产品具有典型的长尾效应，在大部分风险区域内是稳定的，但是一旦偶然超过一个阈值，其损失很可能超乎想象。这也就是为什么在传统的风险价值思路下面，它是一种高收益低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险的资产，因为VaR对于超越其统计置信度范围的风险是较少考虑的。事实表明，恰恰是欠缺考虑的长尾导致了问题的发生。很多大型金融机构在买入这些ABS资产后，都在金融危机中遭受了严重损失，即便是花旗银行这样的全球性巨头也一时走到了破产的悬崖边。

真正的高收益低风险的资产是无法稳定存在的，就算有，普通人也不可能接触到。人们通常只考虑自己能想到的风险，而在现实中，很多风险是以前从未遇到过的。

六、并购重组中的业绩承诺

并购重组时，买方通常会以一个卖方的估值乘上购买股权比例，然后买方以等值的股票加现金作为相应的对价。卖方的估值在国内通常还是传统的预测净利润 × 市盈率，预测净利润作为相对客观数据由盈利预测报告提供，市盈率作为相对主观数据从谈判得到。假设一个企业今年预测净利润在1亿，同行业上市公司市盈率约为20倍，最终确定以12倍出售，那么这个公司的估值就在12亿（即1亿 × 12）。

在这个地方，实际上我们看到两个参数都是带有不确定性的。那么监管部门要求业绩承诺，最初出发点我猜想主要是为了遏制大股东随意收购，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而阻碍损害中小股东的一些交易行为的发生。但实际上大股东肯定也不希望自己花钱买了个不值那么多钱的东西，故要求被收购方能提供相应的保证。

举个例子，老王拥有一家公司，他找到老张的上市公司谈收购。假如老王的公司原来有1 000万股，一年能赚500万，但老张愿意出价值5 000万的股权来买这1 000万股权，相当于老王的公司股权就具有了10倍的市盈率，相当于老王把手里小公司的不值钱股权（有时仅按照每股净资产作价）换成了值钱的上市公司股权。老王失去了自己的公司，但是获得了很多容易变卖的股票，一下子拿到了价值5 000万的股票。但因为老张的上市公司股票市盈率是20倍，这一部分资产的资本市场估值是1亿元，所以股价上升了。所以老张也没亏，他吃到了市场估值和给被收购方估值的差价。

普通投资人也绝不会只听企业管理者的画饼故事，所以用承诺去兑现故事，用利润去打消顾虑才是王道。

所以说为什么现在并购重组这么火热，是因为重组过程中能吃到这非上市资产和上市资产之间的估值差价。但如果收购标的已经是上市范围内的资产，它的价格实际上已经是“公允价格”，它的股东不会允许其他人以低于对应市值的价格收购，与低价被收购相比，他可以选择直接卖掉手中股票，或者在股东大会上否决这个提案，所以上市资产的定价是不太可能低于市值的，这是包括散户在内的投资者都能算明白的一笔账。所以上市公司要找未上市资产，估值倍数的差额才足够大，才有值得履行繁琐交易程序以及监管部门审批程序的足够利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回到刚才的例子，老王隔壁有个老李，老李也有家公司和老王的公司一样，他看到老王变小股东也发了一笔财，眼红了，他找到老徐，老徐也开了家上市公司。老李为了能把公司卖出更好的价钱，向老徐吹嘘自己公司和老王的不一样，成长性极高，两年翻番云云。老徐用 20 倍市盈率收购了老李的公司，花了 1 亿，但是买回来发现这家公司其实和老王的公司没什么两样，由于老徐的公司市盈率也是 20 倍，老徐和中小股东一分钱没赚着，全给老李赚去了。

看到这里诸位应该明白了，业绩承诺实际上是对被收购方的一个约束，有的时候未必是像老李一样纯靠吹嘘，确实存在不确定因素。但是作为被换股收购的最大得益者老李来说，他应当对公众股东有个交代和担当。如果老李和老徐再坏一点儿，故意用 20 倍收购，老李再给老徐回扣的话……如果老徐持股比例并不是很高，这两人岂不就是剪了一大堆上市公司的羊毛下来？

所以业绩承诺目前是并购重组交易中法律协议框架的主要内容之一，往往还会承诺重组完成后连续数年的净利润。如果净利润不达标，卖方要退还股份或以现金补足。

沈一冰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

฿ ₵ ¢ ₡ ₢ ₠ $ ₫ ₯ € ƒ ₣ ₲ ₴ ₭ ₥ ₦
₧ ₱ £ ₪ ₮ ₩ ¥ ฿ ¢ ₡ ₠ $

03

读懂常识，确定远景目标

这不只是酒会上的谈资，而是金融行业的逻辑小宇宙

฿ ₵ ₡ ₢ ₠ $ ₫ ₯ € ƒ ₲ ₴ ₭ ₥ ₦
₧ ₱ £ ₪ ₵ ₮ ₩ ¥ ฿ ¢ ₡ ₢ ₠ $

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE FINANCIAL LOGIC

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上的货币是如何多起来的?

市场上的货币是如何运行的?

先要明确的是货币的定义远远不止人们手中的现金那么简单，甚至信用卡额度、银行存款都会被划入货币的定义中。而在实际的市场货币增多的过程中，银行的体系一般通过改变高能货币量和改变货币乘数两种方式来调节货币的供应。

近年来国内通货膨胀频发，新闻媒体上充斥着流动性过剩一类的字眼。在一轮又一轮的新闻轰炸之后，大家慢慢明白原来通胀的原因是市场上货币太多了，那市场上的货币又是如何多起来的呢？这就是本文试图说明的。

什么是货币

要回答这个问题，首先要了解清楚的是，市场上的哪些东西是货币？

货币是一种被广泛接受可用于交换各类商品和服务，或偿还债务的商品。用大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家都熟悉的话来说，那便是“一般等价物”。传统上，用以充当这种一般等价物的都是些有形的商品，牛羊、贵金属、铜钱，直至近现代的纸币。因而一谈到货币，在很多人的脑海中，第一时间想到的就是这些有形的东西。特别是近年来每当谈及流动性过剩或通货膨胀时，各大媒体经常会用到“开动印钞机”的比喻，好像市场上的货币就是这样从印钞厂的流水线上哗啦啦流出来的。

但实际上，这个比喻固然形象，却与现实相去甚远。现代经济中的货币远不止这些有形的纸币或硬币。这其实不难理解：我们在现实生活中用以交换各类商品和服务或偿还债务的，并不只有现金，刷卡、转账乃至网上支付等很常见的支付手段都不涉及现金。通常在规模更大的企业间的交易活动中，不涉及现金的交易所占的比例还会更高。换言之，除了现金，银行存款、信用卡额度等资产也可以被直接用于支付或偿还。根据定义，它们也应当在一定程度上被视作货币。

当然，货币的定义也不应当被过分扩大，一些仅在特定场合或范围内可用于支付或偿还的商品就不应当被视作货币。比如我们本科毕业“卖家当”时，有不少同学会在学校论坛上发帖说，带个西瓜来我们寝室，一切物品任君挑选。在这个时间和空间范围内，西瓜就被用作支付的中介了。即使身无分文，只要有一个西瓜在手，你也能“买”到不少东西。但央行统计货币流通量时，显然不应当把西瓜也算进来，因为只要离开了这个时间和空间范围，西瓜就几乎无法用来充作一般等价物，你会接受老板用西瓜当工资吗？

换言之，只有那些被广泛接受可用于交换各类商品和服务，或偿还债务的商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才能被视作货币。但被接受的程度具有连续而非离散的特点，有一些商品，比如现金，当然是被广泛接受的；而另一些商品，比如上面提到的西瓜，就不是被广泛接受的；而更多的商品其被接受程度则介于两者之间。我们当然可以在某个被接受程度上划一条线，说只有被接受程度高于这个值的才能被视作货币。但问题在于，并没有哪个点有比其他任何点都更充分的理由来充当这个分界点。

M1：首先钱都是央行银行发行的，而M0、M1、M2、M3只是一种统计数据指标而已。M1就是除了流通中的现金之外，还包括了单位在银行的活期存款。

M2就是包括M1的部分，再加上所有居民和企业的定期存款和城乡居民个人在银行的各项储蓄存款以及证券客户保证金。

所以在现实中，我们并不划这么一条线，我们划好几条。这就是所谓货币层次的概念。第一条线只划入了流通中的现金，我们将这一货币层次称作M0；第二条线划入了活期存款，我们将现金和活期存款综合称作M1；第三条线进一步将定期存款也划了进来，M1+定期存款被称作M2。在某些时候，我们还会进一步划分M3、M4……

显然，并没有哪个层次可以被视作货币的完美定义，所以其实我们并不知道任意时刻流通中的货币究竟有多少，我们只知道这一时刻M0是多少、M1是多少……所幸在大部分时候，我们关注的其实不是货币的绝对数量，而是其变化量，导致通货膨胀的是货币量的过快增长，而非绝对量本身。而且短期内，在没有什么结构性变化时，各个货币层次的量基本上是同方向变化的，因而观测它们的变化，基本上已经可以让我们对货币量本身的变化有所了解了。

货币的扩张

不管货币的准确分界线应当划在哪儿，货币都可以视作现金及银行存款等高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性资产的总和。存款成为货币的一部分，不仅仅使得货币在数量上得到增加，还赋予了银行体系扩张货币的能力。除了吸纳存款外，银行的另外一项主要业务就是放贷。而每一笔贷款，都会促使市场上新增一笔货币。这背后的道理很简单：贷款并不会导致存款的减少，虽然银行把从A手里吸纳的存款借给了B，但A依然可以用这笔存款来支付或偿还，因而对市场来说，B拿到的这笔贷款，就是一笔新增货币。如果B将这笔贷款再存回银行，那银行还可以继续给C发放贷款，继续创造货币。

不过，银行体系扩张货币的能力也不是无限的，银行总需要留点现金预备给用户取现，这就是所谓的存款准备金。现代经济中，为了保证银行最基本的偿付能力，防范挤兑风险，各国监管机构都会规定一个最低的存款准备金率，要求银行必须为每笔存款提取相应比例的存款准备金，并存放到央行。如果法定存款准备金率是20%，那银行就只能将从A手里吸纳存款的80%贷给B，如果B将这笔钱完全存回银行，银行又可以贷出这笔钱的80%，也就是原先存款的64%。如果每笔贷款都完全回到银行体系内，如此循环往复。根据等比数列求和公式，银行最多能把原先A手里的现金放大成5倍于此的存款。这个5倍，就是所谓的货币乘数。货币乘数越大，银行体系扩张货币的能力也就越强。

当然，在现实中，货币可能会流出银行体系之外，监管者可能会有诸如存贷比之类的法定存款准备金率之外的限制，银行可能会出于各种目的预留超过法定水平的存款准备金，因而货币乘数是几乎不可能达到法定存款准备金率所决定的上限的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以将市场中流通的所有现金和银行体系中的准备金之和称作高能货币，高能货币归根结底都是由央行直接发行的，而货币总量，就是高能货币量与货币乘数的乘积。因而央行要对货币量做调控，就只有两条路好走：改变高能货币量，或改变货币乘数。

可能对货币乘数产生影响的因素有很多，宏观经济波动、金融市场的发展和金融工具的创新、监管政策变化等都可能对它造成影响。中国近几年常见的调整法定存款准备金率的做法，就是典型的通过改变货币乘数来调控货币量的做法。不过，从政策制定者的角度来说，如果政策的目标是调控货币量，那改变高能货币量才是其最经常采取的手段。

现代货币是什么

要理解高能货币量是如何被改变的，我们首先需要理解现代货币的本质。

现代货币大多是纸币，其本身几乎不具备任何使用价值，这样的货币，要让它被广泛接受可用于交换各类商品和服务或偿还债务，那就必须做出一个保证，让收到纸币的人相信，他还能把这笔钱再花出去。这个保证通常由纸币的发行者做出。

此时的纸币实际上是一种存款的凭证，纸币的持有者可以凭此向它的发行者兑换特定数目和种类的商品——通常是贵金属。对纸币的持有者来说，它是一项资产的象征，而对它的发行者来说，纸币则是一项负债。每发行一张纸币，都意味着发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行者多了一项需要在未来清偿的债务。

布雷顿森林体系崩溃之后，现代货币的发行者们——各国央行——通常已经不再担有将其兑换成其他商品的义务，但货币作为其发行者负债的特征却依然存在。

所谓布雷顿森林体系，即以美元作为国际储备和贸易货币，将金本位制度崩溃之后的国际金融重新梳理并确立了新的秩序。

通俗而言，现代货币，确切地说是现代的高能货币，实际上是各国央行所打的一张白条。电影《人在囧途》里的老板可以拿白条给王宝强当工资，但王宝强却不能拿着这白条去商店买东西，那是因为一般老板信誉不高，大家觉得拿着白条去找老板换钱太麻烦了，甚至换到钱的可能性都很小。而央行的信誉很好，而且它打的白条还有法律规定不得拒收，所有大家都认。

货币的发行和收回

货币是白条，所以要让市场上的高能货币增加，就得让央行打更多白条，而不是从印钞厂运现金出来通过直升机到处撒。也就是说，央行得找人借点东西，然后把白条打给他。这人拿到这张白条就能拿出去用，于是市场上就多了一笔货币。这个过程从另一个角度来解释，就是央行新发行一笔货币，从市场上购买一项资产，从而导致市场上的高能货币增加。相应的，央行如果要减少市场上的高能货币量，那就得向市场卖出点资产，从而收回一笔货币。

央行每发行或收回一笔高能货币，就必然伴随着其资产相应的增加或减少。而央行每个月都会公开其资产负债表，因而要知道高能货币是如何增加的，只需要看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

央行资产负债表上哪些资产数量发生了变化。以人民银行为例，我们将 2014 年迄今央行公布的资产负债表局部复制如下：

表 1　2014 年央行资产构成情况　　　单位：亿元

项目		2014.1	2014.2	2014.3	2014.4	2014.5
国外资产	外汇	269 215.34	270 407.88	272 149.14	272 995.03	272 998.64
	货币黄金	669.84	669.84	669.84	669.84	669.84
	其他国外资产	7 300.83	7 325.35	7 358.72	7 373.89	7 384.86
	总计	277 186.01	278 403.07	280 177.69	281 038.76	281 053.35
对政府债权		15 312.73	15 312.73	15 312.73	15 312.73	15 312.73
对其他存款性公司债权		21 281.18	13 136.94	12 384.02	12 973.33	13 901.51
对其他金融性公司债权		8 838.07	8 838.03	8 818.02	8 809.15	8 809.15
对其他非金融部门债权		24.99	24.99	24.99	24.99	24.99
其他资产		8 538.53	9 303.99	9 929.75	9 921.30	9 921.50
总资产		331 181.51	325 019.77	326 647.21	328 080.26	329 023.22

数据来源：中国人民银行官网

从中可以看到，外汇资产，也就是我们通常所说的外汇储备，占了人民银行资产的绝大部分。从这个意义上，我们可以说，中国市场上流通的货币，主要是通过人民银行向市场购买外汇，释出人民币来发行的。

除此之外，中国的情况有点特殊。基于长期的巨额净出口，中国积累了大量的外汇储备。这些外汇在进入中国时都必须通过人民银行兑换成人民币，这就使得外汇在人民银行资产中所占的比重极大。但大量卖出外汇买入人民币又会导致人民币汇率上升，这自然也不是人民银行所希望看到的。这就使得央行就算想收回市场上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的高能货币，也没什么资产好卖。于是前些年除了频繁上调存款准备金率来削弱银行体系扩张货币的能力之外，人民银行也做了些创新，发行了一种叫中央银行票据（简称央票）的债券。

央票虽然和本票一样属于债券，但是这和增发货币还是有本质区别的。早在抗日战争时期，敌后根据地银行就发行过本票。为了防止日军扫荡带来的根据地面积减少并同时存在的沦陷区货币回流加重根据地通货膨胀，这种本票的存在就发挥了水坝的作用。

本质上说，央票和货币一样，都是央行所打的白条，在其资产负债表上体现为负债。因而发行央票并不改变央行的资产总额，而只是将一项负债替换成另外一项。不过央票不能像货币那样流通，因而央票的发行或逆回购也能减少或增加市场上的高能货币数量。

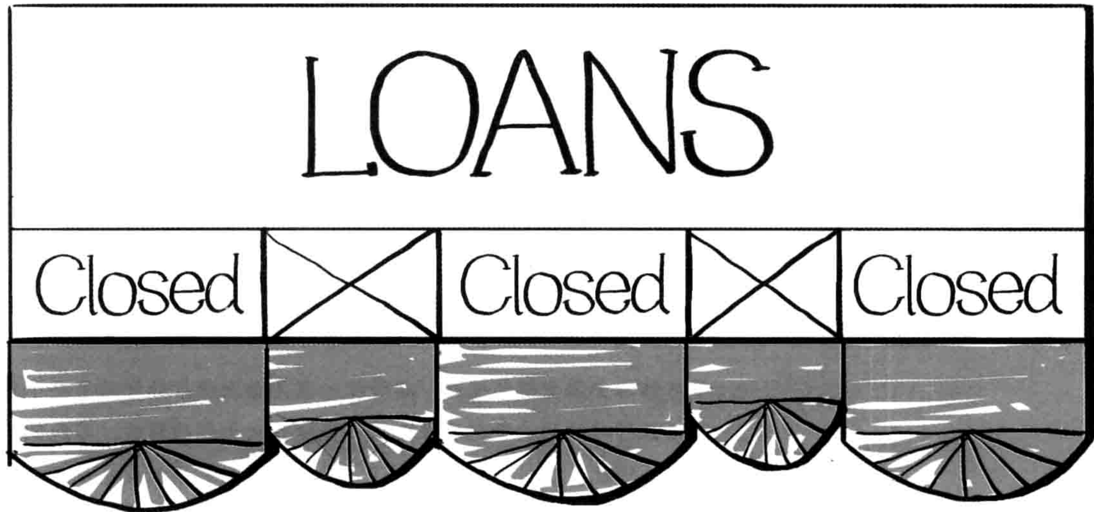
总结

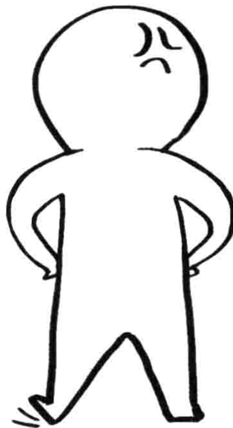
逆回购：为中国人民银行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为。正回购方就是抵押出债券，取得资金的融入方；而逆回购方就是接受债券抵押，借出资金的融出方。

简而言之，央行发行高能货币，银行体系以此为基础扩张货币。市场上的货币变多，要么是因为央行发行了更多的高能货币，要么是因为银行体系扩张货币的能力变强了。而中国前些年市场上流通的货币增加，很大程度上是因为中国出口太多——2006 年之后每年净出口额都超过一万亿人民币。出口企业赚到的大量外汇都得找央行兑换成人民币在国内流通，央行拼命上调存款准备金率对冲也没能遏制住市场上货币增加的趋势。

冯晗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





让银行给中小企业贷款那么难？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款的天平倾斜的后果

让银行给中小企业贷款那么难？

银行作为中国金融的支柱，其贷款一直是企业进行融资的重要手段之一，而银行对外的放贷利率在之前一直受行政干预的影响，不能低于央行规定的贷款基准利率的70%以下。而此次贷款利率的管制放开，看似会惠及很多优质的企业，但实际操作中可能会遇到各种阻力。可又是什么样的顾虑导致银行对中小企业的贷款有着巨大的阻力呢？

央行放开利率下限这件事其实没有大家想象的那么有意义，这个政策出来基本不会产生什么显著影响。

利率分为贷款端和存款端，截至2014年7月，某家知名银行的不同期限利率如下：

年限	存款利率	贷款利率
0~6月（含6月）	≤3.08%	5.60%
6月~1年（含1年）	3.08%~3.30%	6.00%
1~3年（含3年）	3.30%~4.25%	6.15%
3~5年（含5年）	4.25%~4.75%	6.40%
5~30年（含30年）	4.75%	6.55%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在央行放开贷款利率下限之前，贷款利率是不能低于贷款基准利率的0.7倍的，现在给予银行自主权，可以无下限给企业发放贷款。由于只是放开了贷款利率而不是存款利率，即便激进的银行在当前的资金面形势面前也不会过于冒进。说一句题外话，普通中国人唯一一次能“揩到银行油水”的首套房住房贷款利率居然也不调，对于广大准“房奴”来说这个政策没有任何意义。

中国的金融制度支柱是银行，而这套金融制度运作到今天，自身出现的一些问题，以及由这套系统所带来的问题的根本原因在于金融资源的垄断，以存贷息差作为其表征。在金融垄断的情况下，谁能得到贷款，能以多少成本拿贷款，这里面有些东西是扭曲的。这句话有两层意思，第一层意思是，国家对国有企业存在隐性兜底，这是一种信用保证，使得在同等条件下国企和央企对银行来说自然而然地具有更高的信誉，导致这些国有经济部门的融资成本相较同等条件下的非国有企业低。这也是一些国企巨亏之下仍然屹立不倒的原因；第二层意思是：对非国有企业来说，给谁和不给谁带有较大的领导个人裁量权，因而会时常曝出一些某地某企业的丑闻，比如贷款无法收回，银行行长被控制。这种类型的风险暴露往往是逾越了正常的风控程序，原本是可避免的。

因此，我们会看到大量的民营企业缺少资金，遇到危机濒临资金链断裂；而同时央企、国企可以轻易获得融资，一些“僵尸企业”和“关系不错的企业”也可以拿到融资。这就使得社会的资金供需像是一个哑铃，大量的资金沉淀未能活用，又存在大量的资金需求，仅仅通过一条狭窄的通道进行流通，这就是资金的错配，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种错配又是造成银行大赚特赚的原因所在。

所谓直接融资，就是没有金融中介机构介入的资金融通方式，与之相对的是间接融资，就需要银行或其他金融机构参与。当然，他们来了，自然是要分一杯羹的。伟大的哲学家奥卡姆的威廉用哲学原理奥卡姆剃刀原则告诉我们，能两个人扛得动的肉，就别让第三个人手上粘油。

同时在直接融资的资本市场上，由于以银行贷款为主的间接融资的难度和成本都相对较低[①]，相较之下通过金融交易市场直接融资的成本和难度却反而相对较高，这也导致了目前创新产品和金融交易市场上的融资方式和成本都受到很大的制约，难以将供给端报出的成本和需求端能承受的价格撮合起来。如果平均贷款利率在今后确实降低了，那么直接融资的门槛也可以随之降低，这对于激活直接融资将会起到举足轻重的作用。

而放开贷款利率下限不能够解决资金错配的问题，因为绝大多数企业根本拿不到低于基准利率的贷款，而银行手里拿着大把资金只想投“安全”的标的，而这些“安全”的标的贷款利率早已超过基准利率的70%，也没有必要去向这些公司主动输送自己的利润。银行凭借高息差，并不需要放出去太多的贷款即可覆盖存款带来的盈利要求。

从长远来看，银行可能会通过向资质较差企业发放较高利息的贷款，以高收益对抗高风险。但如果在存款端利率，即银行资金成本不变的前提下，银行没有收益压力，没有必要进行彻底的风险识别和最大程度的拒绝扭曲贷款。高息差带来的制度红利依然存在，银行依然会是很赚钱的行业。四大行的毛利率都在50%上下，而绝大多数实体企业，毛利率达到20%已经是非常不错了。正如之前所述，尽管

① 这是因为国家对能够进行直接融资的公司进行了非常严格的限制——只限上市公司。非上市公司几乎不可能参与资本市场并获得直接融资。——作者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轨道消失了，但是银行系统仍将以巨大的惯性继续前行很长一段路。

此外，此次调整并不涉及存准率等货币乘数，银行也没有足够的杠杆去释放贷款，反正同样是这么多钱，大家都求着银行要钱，银行没有必要以低息放贷。从长远来看，由于“谁能拿到贷款”这个问题从根本上没有得到解决，大量的贷款流向低效率企业的现状不会因为放开贷款利率下限而发生任何变化。

目前来看，有足够资金实力和技术实力来解决这个问题的，可能是电商、互联网金融等互联网公司，它们能够通过消费大数据、行为分析等一些统计方法对风险进行科学甄别。但是目前来看不足之处仍然非常多，例如只有消费者数据，难以服务工业企业这类企业对企业（B2B）的经济实体等。从近一个时期来说，新金融难以对老金融产生什么根本性的动摇。在这里说几句题外话，本来应当承担和尝试金融创新任务的应该是大企业、大银行，而中国的情况是一些投机分子和银行走到一起研究“创新”，最后导致的是联保、互保这样的灾难性风险爆发。

李克强总理说过，触动利益比触动灵魂还难。这次选择的是一个不那么近期和不那么关乎痛痒的指标，但不管怎么说，这是迈向利率市场化的第一步。制度框架先放松，尽管现有的银行还会按照惯性持续走一阵子，但是谁也不能排除未来像一些比较容易接受创新的银行“鲶鱼”出现。市场和管制是永远互相博弈的，不能低估银行体制内聪明人的创意。作为普通人大可以静观其变，没准我们正在见证这个国家慢慢转变的历史，但愿如此。

沈一冰

李克强总理说过：改革进入了深水区，也可以说是攻坚期，的确是因为它要触动原有的利益格局。现在触动利益往往比触及灵魂还难。但是，再深的水我们也得蹚，因为别无选择，它关乎国家的命运、民族的前途。这需要勇气、智慧、韧性。所幸的是，这些可以从我们的人民当中去汲取，使改革迈出坚实的步伐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Shortage of Money



为什么会发生钱荒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行为什么也缺钱

为什么会发生钱荒?

大家对“热钱”的认知刚刚广泛普及，“钱荒”就来了。钱荒，宏观一点说是由于流通领域内货币相对不足而引发的一种金融危机。随着货币政策不断加大紧缩力度，“钱荒”从银行体系内萌生、在资本市场被放大，而利率市场“冰火两重天”的现状则直接影响实体经济的运行。

2013年6月，人们还沉浸在资金盛宴中，“钱荒”猛然就来了，从银行体系内萌生，在资本市场被放大。所谓“钱荒”，本应该是调控缺钱导致供给不足的金融危机现象，但这次却不是。央行一反常态，拥重金不放。资金盛宴中的种种乱象，已经严重损害了国民经济的健康走向，该敲响警钟了。历史经验证明，多年形成的问题，往往要在新一届的决策者中产生后才能痛下决心解决。

一、这个钱紧，不是调控上没有钱，而是控制下发生的钱紧现象。我国现在银行存款余额上百万亿，按存款准备金率，被央行冻结的资金接近20万亿，随便拿点出来，就化解了。现在有些专家呼吁，央行应降存款准备金率，而各地和各商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，也预期央行会放松，结果央行纹丝不动。国务院开会在调控上没松口，过惯了宽松日子的各方，这一下就慌了。于是本来就在上涨的利率更是暴涨：银行间 30% 的隔夜回购利率、28% 的 7 天回购利率等，刷新了历史记录，进而是银行间债券价格跳水，股市行情大幅下挫。

二、也不是没有放松过，但效果不佳。今年一季度，由于货款增量大等原因，我国货币供应量突破百万亿，达到 103 万亿。今年国家预期货币供应量增长 13%，上了政府工作报告，我算了一下，全年需要增加 12.66 万亿，结果一季度绝对值就增长了 6.21 万亿，一个季度的增量，就达到了全年预期的一半，而一季度的社会融资规模同比也增了 2.27 万亿，总量已占到去年全年的 42%。结果是 GDP 增幅下降，财政收入增幅大降，工业产品出厂价格 (PPI) 继续十年来罕见的低迷现象。资金使用效益很差，增加资金投放，非但解决不了问题，还会惹出更多的麻烦。

三、历史经验证明，多年形成的问题，往往要在新一届决策者产生后，才能痛下决心解决。记得早在 2005 年，就提出了流动性过剩的问题要控制，结果是控而不制。各地依然比拚着大上项目，再加上后来应对金融危机的举措，说要调控，实际上往往虚晃一枪就算了，从来没有真正调控过，导致了多方面的产能过剩和结构的不合理。在我的印象中，真正的调控有过，那还是在朱镕基总理时期，那个时候，物价飞涨，最高一年，已经高达 24% 以上了。于是紧缩，下来了。那个时候留下的烂尾楼，我 2012 年到海南时，还能见到。流动性过剩的日子，舒舒服服过了这么多年，该收手了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些年来，投放了大量资金，包括外资进入，出口退税下的外需旺盛，固然让经济突飞猛进，形成了一个庞大的经济存量，既有好的一面，又有虚胖子的一面。这个庞大的存量，需要巨额的资金去维持。而虚的一面，却会成为吞噬资金的黑洞，还有大量的资金还会拐弯去了房地产。于是过剩的产能加剧过剩，房地产不差钱，再怎么调，也是越调价越高。此外，在流动性宽裕的情况下，金融系统和市场上各种资金空转套利盛行，只顾自己挣钱，不顾资金杠杆率越来越高，加大了风险等等。

所以，现在国家钱是有，而这次所谓的钱紧，事实上是一个强烈信号，就是要真的控制一下了，并不是没有钱的表现。如果不控制，不纠偏，今后的问题会更大。只是这样一来，经济中潜藏的那些问题，就要突显出来了，有这些问题的方面，日子会很难过。那些把资金拐了弯去了房地产的，恐怕自己也得清理一下了。这叫“刮骨疗伤”。只是看能不能坚持了。决策者说了，要“激活货币信贷存量支持实体经济发展”，还得看究竟怎么把资金用好，用到最该用的地方。故事才刚刚开头，是不是个好故事，就看怎么展开了。

周晓农

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国经济的增长率为什么不能低于7%？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面的压力也很大啊

为什么经济一定要增长

作为一个国家的领导人，看问题的视角绝不是简单的柴米油盐，而是更为宏观地把问题量化成数字。一个家庭的殷实富足不能转变成一个阶层的衣食无虞，所以如果要达到普遍性的进步，必然就要追求GDP。GDP可能不是一个最完美的数值，但它是一个直观和有效的数值。新闻联播经常说的中国经济进入平稳增长期，未来多年会保持7%增长率。如果管理经济比喻为自行车骑行，经济增长率就如同加速度。中国经济如同在崎岖的上路上骑行，骑手必须在合适的时候保持合适的速度，过快抑或过慢的经济增速都会造成巨大的社会影响。这就是大国管理的难度。

这是一个简单的道理，假如说全国只有一家公司，这家公司有10个雇员，2012年公司总收入（不能和GDP简单等同，只是便于理解）为100万元，那么每个岗位创造10万元收入。如果不再招人，国际形势也没有变化，那么2013年不招人的话其收入也能达到100万元的量级。而问题在于不断有新的毕业生，假如说每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年有一个人想要求职，那么如果这公司业务量没有大的增长，没有必要再招人，那么这个人就失业了。这个失业的人因为没有别的去处，生活收入来源会有问题；而如果每年业务量增长8%，那么这家公司人手不够，就会再招一个人来满足增长的业务量的需求。下一年也是同理，一旦经济增长停止甚至仅仅是放缓，在劳动人口不断增加的形势下，这也会造成失业率的上升。

把数字还原出来的话，相当于每年GDP增长3万亿~4万亿，对应新增1000万~1500万个就业岗位。这是一个非常恐怖的数字，接近欧洲一个中等发达国家的人口，还是每年的增量！

对于中国政府或者其他国家政府来说，维持社会稳定的第一基石就是保证就业率。就业率下降即会造成很多人对社会不满。而在我国这种弹性较低的社会环境中，就业率一旦下降，各种矛盾就容易爆发。因此，保增长实际上是保就业的一个表征，但在实际操作中，有舍本逐末的倾向。我国政府所说的“调结构”，并容忍较低的增长率（绝对而言仍然很高）也是出于榨干GDP中的水分，加大就业的考虑。否则如果我国经济每年只有3%的增长，而年增500多万人无所事事，很快社会就乱了。

上面说的是我国改革开放后到2010年前后的事情，中国劳动人口不断增长的形势已经在近年逐渐逆转了。

那么在人口结构开始老龄化而产业结构不变的情况下，每年的劳动力供给减少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至不能满足经济增长需要，那么这就会反过来使得劳动力成本增加，拖累经济增长。如果到那时没有实现经济体向集约、自动化、高附加值转型，这将有可能导致大量老年人口没有足够的福利维持生活，这也将会成为一个严重的社会问题。日本是一个典型的但是症状较轻的例子。

需要注意的是，本文无意宣扬GDP至上论，GDP是达到保就业目标的过程中出现的一个较能简易衡量的表征数字，各个行业的就业形势也会各不相同，但就社会总体而言，经济增长创造工作岗位，经济下行则消灭岗位。我个人观点认为，目前中国所面临的形势是劳动人口见顶，老龄化开始加速，社会处于一个有很大不确定性的转折期。但是有几个发展趋势我相信应当是正确的：

1. 机器难以替代的体力劳动和工艺技艺岗位就业相对简单；

2. GDP增长并不一定意味着就业岗位的增加，如果提高了劳动生产率，也可以出现GDP增长而并不创造甚至反而减少劳动岗位的情况，这时GDP的主要带动因素是技术或资本要素，例如在精密制造业和银行业；但是在人力密集型或附加值较低的产业，总产值增长率可以在较大程度上反映就业的难易度，其分布比较极端，比如证券中介服务业和制鞋业；

3. 中国的经济结构和人力密集型产业相关度较高，科技和资本密集型产业相关度较低，因而就业和GDP存在较大的相关性，尽管受到了部分地方政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的唯GDP至上观念的扭曲；

4. 对一切正常国家的中央政府而言，本国国民的就业率一定是其最重要的政策目标之一。

沈一冰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算法一变，GDP 就跟着变

中国GDP是被高估了还是低估了？

判断一个国家的GDP是低估还是高估，有什么标准？中国的统计体系之下，每年报告出来的数字会在哪些方面产生影响，与我们的生活有什么关系？中国是个低收入、高增长国家吗？我们究竟富不富？

中国在 80 年代前的GDP增长率被低估，而在 80 年代后一些时期的GDP增长率有所高估。

这算是对“中国真实的经济规模真的如伍晓鹰所说被夸大了吗？”这个问题的一个回答。正如伍晓鹰所说，中国GDP增长率曾经一度高估了不少。这是由于间隔很长的不变价计算产出的算法导致的。所谓不变价算法是这样的：在 1980 年，中国共消费了 10 个苹果和 10 个橙子，其中苹果和橙子都是 5 元 1 个，那么中国在 1980 年的GDP就是 100 元。在 1990 年，中国消费了 20 个苹果和 50 个橙子，为了去除苹果和橙子在这十年内的价格变动带来的影响，直接使用 1980 年价格当作不变价（都是 5 元），算出 1990 年的不变价GDP（已经去除通货膨胀影响）为 350 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这种算法是有问题的。假如价格仍然相同，苹果的消费为何会比橙子少那么多呢？在很多情况下，这是因为前者的价格上升快于后者导致的——由于橙子相对苹果变便宜了，因此人们选择购买了更多的橙子。尤其是80年到90年相差十年，这样的替代效应可能会起到相当大的作用。而不变价计算GDP的方法，实际上忽视了这种人们为了避免购买高价商品而使用低价商品替代的行为。也就是说，去除通货膨胀后，中国在1990年的GDP并没有真正达到1980年的3.5倍，人们之所以能购买十年前3.5倍多的商品，有一部分原因是人们自动用便宜的橙子替换了昂贵的苹果。

不变价算法对未来来说是高估，对过去来说，则是低估。伍晓鹰的研究发现，中国的不变价算法与两次不变价之间的较长间隔（十年换一次不变价的情况下，由于商品的替代效应更大，估计偏差更大），加剧了这种GDP增长率的估计错误。如下表最后三列：

本文关于工业附加值的估计对官方GDP增速估计的影响

（以百分比标明的年复合增长）

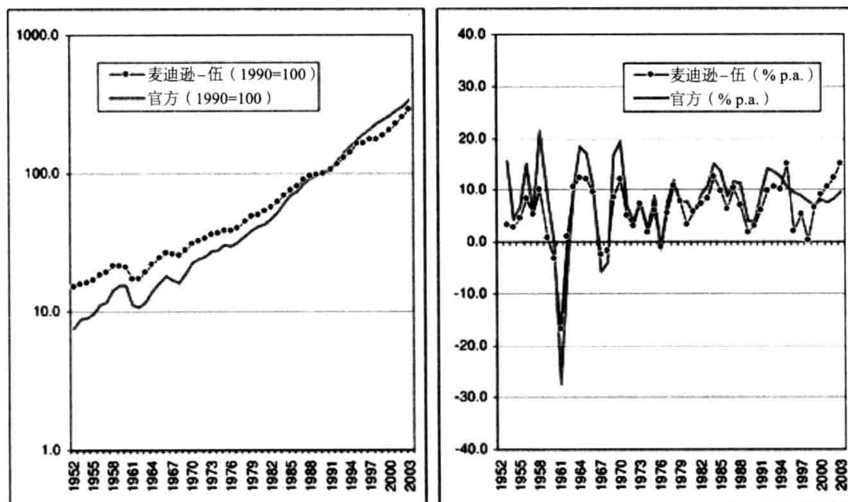
	工业附加值的增长率		总的GDP增长率		
	官方估计	本文估计	官方估计	经行业调整后	百分比差距
1952–1957	19.85	16.97	6.68	7.74	1.07
1957–1965	8.95	6.42	2.45	2.78	0.34
1965–1971	11.76	10.42	5.31	6.02	0.72
1971–1977	7.23	5.29	3.97	3.81	–0.17
1952–1977	*11.31*	*9.14*	*4.33*	*4.78*	*0.45*
1977–8194	9.87	7.23	9.17	7.14	–1.03
1984–1991	11.19	4.05	8.59	5.93	–2.66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	工业附加值的增长率		总的GDP增长率		
	官方估计	本文估计	官方估计	经行业调整后	百分比差距
1991–1901	13.30	7.26	10.36	7.78	–2.57
2001–2007	12.25	13.00	11.28	11.27	–0.01
2007–2013	9.75	4.75	9.32	7.32	–2.00
1977–2012	*114.49*	*7.20*	*9.77*	*8.00*	*–1.77*

可以发现，按照伍晓鹰的计算，中国在 80 年代之前的增长率被低估了，而在 80 年代后的 GDP 增长率被高估了。这种高估在本世纪头 8 年中，由于价格指数计算方式的调整趋于合理而减少，但在四万亿之后的 5 年内，由于大量投资价格指数的估计错误，又有所高估。



GDP 增长：官方估计和麦迪逊–伍估计 1952~2003

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伍晓鹰的这个发现，学界还是比较认可的，许多研究也引用他的文章来调整中国的增长率。直观表示如下：

GDP增长率体现的是一个相对水平。上图中1990年被设为100，红线是统计局的数字，蓝线是根据这些价格指数重新调整的数字。可以看到由于GDP增长率被高估了，因此相对来说1952年的产出水平相对1990年没有那么低，2003年的产出相对1990年也没有那么高。

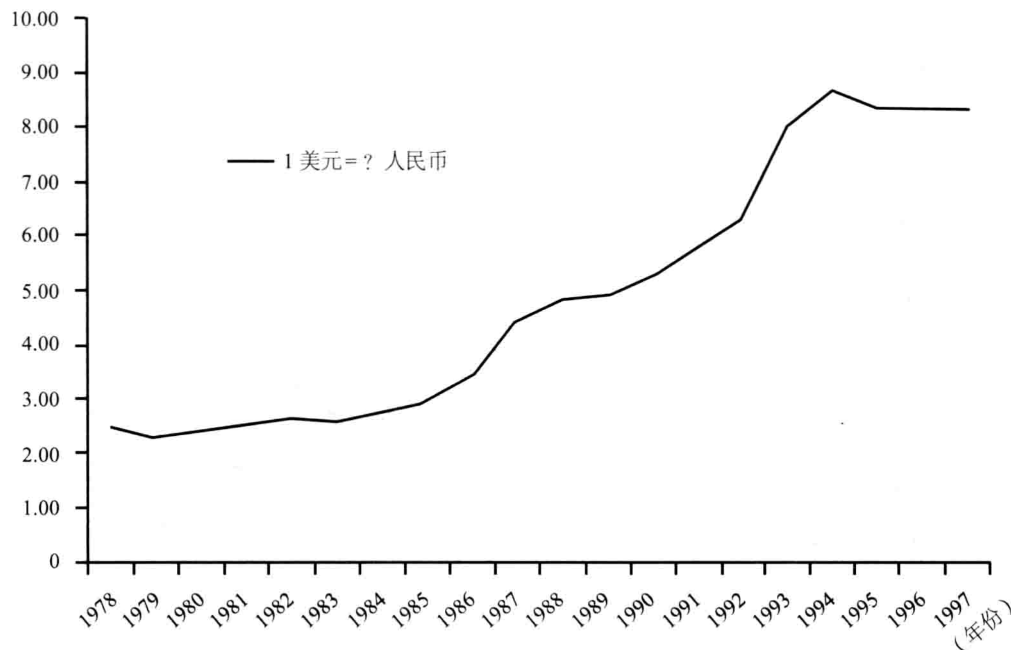
中国曾经大幅度低估GDP

从上个世纪80年代到90年代初，人民币汇率悄悄地进行了大幅度贬值。这一方面是为了促进对外出口，另一方面也是想要增加外汇储备。90年代起，贬值加速了。1994年，在朱镕基总理的推动下，中国的官方汇率和外汇调剂市场实行并轨，并且一次性将人民币官方汇率贬值至8.7比1。从下图可以看到，从1978年到1994年，人民币贬值超过了72%，其中90年代初贬值的幅度超过40%。

汇率贬值，带来了出口的价格优势，拉开了中国成为世界工厂的序幕。除此之外，还有另一个好处：美元计价的GDP更低了。

追求更低的GDP，就像是争取评上国家级贫困县，面子上过不去，却能在各种国际协定中取得更优惠的条款，比如世界银行的贷款。按照世界银行的规定，以1994年为例，人均GDP少于725美元的，被划分为低收入国家；726到2 895美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之间，是中低收入国家；2 896 到 8 955 美元，就成了中高收入国家。其中，只有低收入国家才能获得利率更低、条件更宽松、还款时间更长的“软贷款”。当收入提高，达到中低收入国家时，就只能使用附加条件较为苛刻，利率更高的“硬贷款”了。

1993 年时，中国的人均GDP 为 365 美元，妥妥的低收入国家，心安理得地享用了世界银行超过 30 亿美元的“软贷款”。可别小看这 30 亿美元，要知道当年中国的所有财政收入加起来也只不过 540 亿美元而已，这些低利率无条件的贷款，几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎相当于当年的财政收入平白增加了 6%。

但世界银行觉出不对来了，他们仔细一瞅中国的美元计价人均GDP，问题来了——（1990~2001）年，中国的人均GDP就已经达到了 306 美元，之后过了整整四年的增长，1993 年才到 365 美元，平均每年增速 4.5%——这当然是因为快速贬值导致的。最过分的是 1992 年到 1993 年，人均GDP从 359 美元增加到 365 美元，了不起地增加了 6 美元。

世界银行只感到心塞，塞极了。说好的快速增长呢？每年增加 6 美元，是不是要再吃 50 年低息贷款？明明是一个天天鼓吹自己增长快的国家，到了借钱时就装穷到这个地步。是可忍，孰不可忍！

于是他们来了。他们来到中国，参观统计局，了解各种统计手段，了解各种物价指数，在 1994 年出炉了一份报告《中国的人均GNP》。

报告主要包括以下内容：

1. 农民吃掉自己种的粮食，是一个生产消费的过程，需要计算GDP，但是中国在估计这部分粮食的产值时用了非常低的粮食统一收购价格，要按照市场价重估，上调 20%。

2. 企业向自己的职工提供了幼儿园、住房、医疗等服务，这些服务价格极低甚至是免费的，但是按照 1993 年国民账户体系规则（Syrem of National Accounts），这些福利不能计为成本，需要按照市场价格计算GDP。

3. 根据卫星观测，中国的耕地被低估了，因此粮食产值和蔬菜产值分别需要上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调 10%和 30%。

4. 乡镇企业统计覆盖不全，且偷税漏税很严重，产值被低估了，上调 10%到 15%

5. 农村服务统计基本上没有包括临时进城人员从事的服务活动，例如大量的个体维修店的修理人员、小贩、餐馆老板、理发师和家庭佣人等等。农村服务产出调高 50%~60%。

6. 自己住在自己的房子里，实际上付出了一部分机会成本，这个机会成本就是把房子租给别人能获得的租金，这个租金需要计算 GDP。中国没有租金数据来源，只能用住房原值折旧来代替自有住房服务。但问题是，住房原值和折旧率都很低，而且中国对住房的调查覆盖不全，漏掉了大量农村住房。这么鼓捣一下，住房服务产值上调 40%。

7. 对所有工业部门使用了新的价格计算，上调上调统统上调。

零零总总加起来，1992 年的中国 GDP 需要上调 34.3%才能达到世行的标准。之后的年份，也要往上调整，幅度看当年统计情况。不仅如此，世行还请了一群学者来计算中国的购买力平价美元 GDP，换句话说，管你人民币贬值多少，我们完全不在乎，直接用货币的购买力来度量 GDP。

购买力平价的测算把中国的人均 GDP 瞬间上调 5 倍以上。客气点的，说中国 90 年的购买力平价美元 GDP 是 1 000 到 1 200 美元；夸张点的，说有 2 700 美元，已经超过了当年中高收入国家的标准。世界银行此举似乎是在显示，以为只有你能装穷？我可以帮你装富！标准一变，就让你从低收入国家跃入中高收入国家，想要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软贷款？硬贷款都不给！中国只能接受了上调GDP的决定。

于是，1992年的359美元的人均GDP，到了世界银行那里就变成了470美元。中国一下子就在统计上向中低收入国家迈进了一大步。到了1996年时，中国国家统计局报告的人均GDP是660美元，但世界银行这儿已经用750美元来计算了。而当年低收入国家分类的上限，是785美元。

1998年初，中国刚刚算出自己在1997年的人均GDP，是717美元，这仍然属于低收入国家区间。中国把这个数字颤颤巍巍地交给世界银行。可世界银行一点面子也没给，他面无表情地将717美元修改成860美元——中国在一个莫名其妙的调整下，就这么升级成了中低收入国家。低息贷款，眼看着就要说拜拜了。一系列针对低收入国家的国际援助，随着世界银行的分类升级，也行将停止；同时，各种国际组织的会费也随之水涨船高。而这一年，又是让整个亚洲受伤深重的亚洲金融危机。

虽说20%~30%左右的上调对中国来说也只不过是提前两三年的升级而已，但接下来还有中低收入国家相对于中高收入国家的各种优惠呢？就是中高收入国家，在变成高收入国家之前也有点优惠呢！每次都提前两三年，实在太憋屈了。中国必须做出反应，他要向世界证明：我们不富，我们很穷，低息贷款要，会费不要！

于是，1998年1月下旬，由国家统计局和财政部组成的代表团访问了世界银行，向世行正式提出了取消对中国官方GDP数据进行调整的要求，并阐明了相应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的理由。包括以下内容：

1. 国家的粮食收购价格已经高于而不是低于市场价格，因此，世行关于中国统计体系以低于市场的价格估价农民自产自用的粮食的判断，已经不符合中国目前的实际情况，再将农民自产自用的粮食价值调高20%，势必导致GDP数据的高估。

2. 中国进行的一系列企业制度改革，正在推动企业的福利性服务逐步走向市场化，企业从事福利性服务人员的比例正在逐步下降。因此，至少对于中国目前的企业情况来说，世行假定企业有10%的劳动力从事福利性服务的比例太高了，相应地对GDP的调整比例也就不合适了。

3. 虽然中国耕地数据低于卫星数据，但卫星测量出的耕地包括许多不能被正常耕种的坡地、轮休地、河滩地、沟渠等。并且农村住户调查还编制农村住户农业生产情况表和农村住户粮食收支平衡表，能够对粮食产量统计起到校对作用。因此，中国的粮食产出数据与实际情况应当是比较吻合的，世行将其调高10%，必将导致GDP数据的高估。

4. 全国第三次工业普查结果表明：1995年农村工业总产值数据高估了18 000亿元，占全部农村工业总产值的40%。这与世界银行的判断恰好相反，农村工业产出应当向下调整，而不应当向上调整，世行的调整进一步加大了这部分工业产出的水分，从而导致GDP数据的高估。

5. 第三产业普查对包括农村服务业在内的全部服务行业进行了全面调查，同时，根据普查资料对GDP历史数据进行了较大幅度的调整，将1992年GDP上调了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.3%，高于世界银行的上调幅度 8%。因此世行对中国农村服务业统计的判断和数据调整已经不再适应中国目前的实际情况。

6. 市场机制在中国价格形成中已经起了主导作用。即使那些偏离市场价格的服务业也正在迅速向市场价格过渡。例如，随着住房制度的改革，住房服务将市场化，福利性住房服务不久将不复存在。在中国的价格形成机制、价格规模和价格结构发生重大变化的情况下，如果世行仍然依据 1987 年投入产出表对各行业进行价格方面的调整，也势必导致对我国 GDP 数据的高估。

世行一听，哟，有道理呀。1999 年 3 月，世行专家再次组团来到中国，全面考察了中国的 GDP 核算和相关的统计工作以及价格体制等方面的情况，就中国代表团提出的取消对中国官方 GDP 数据进行调整的理由进行核实。考察结束后，世行代表团接受了中方的建议。

代表团认为，中国具有高标准统计体系，世行对中国官方 GDP 数据进行调整的基础已不复存在。代表团表示，世行将根据正常做法，在其出版物上公布中国人均 GNP 时直接利用中国官方数据进行计算，不再进行调整；同时，利用中国官方数据修订世行以前年度的中国人均 GNP 数据；世行今后每年在公布中国人均 GNP 之前，均将与中国政府进行充分磋商。双方就此签署了备忘录。

事情的结果还算完美，虽然中国在 1998 年就已被划出低收入国家类别，但软贷款并没有直接停止，而是又延续了一年。随着世行不再上调中国 GDP，中国在 1999 年又被划回了低收入国家，贷款也顺理成章地再延续了一年。当然，1 年之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是2000年，中国也在没有上调的情况下，堂堂正正迈入了中低收入国家的行列，软贷款也完全结束了。

按照国民账户体系规则定义，中国当前的GDP仍有低估，但与其他国家相比，中国的GDP数字相对准确

经此一役，中国的GDP核算水平有了非常大的提升，至少在发展中国中属于领先的了。因此，现在如果说我们的GDP有大幅度的低估或者高估，已经不太现实了。当然，问题仍然存在，但不会太大。例如：

1. 非正规部门和未观察部门的产出。这两者包括许多内容，路边摆摊的小贩、学校老师违反规定的私下补课、黑车司机、偷税漏税的小企业……这些没有被统计到的经济活动，会造成GDP被低估。但非正规部门经济造成的GDP低估在整个世界都是一个大问题。发达一点的国家比如美国，非正规部门和未观察的经济大概占总产出的5%到10%；德国英国有10%到18%属于未观测到的经济活动；希腊、意大利葡萄牙等有20%到30%；印度大概有46%；到了非洲，就有50%到60%了。因此，即使大家都把这部分经济加回来，也很难说中国GDP的相对排序会怎样，可能其他国家需要上调得更多呢。

2. 由于缺少租金数据，自有住房服务（自己住在自己买的房子里）仍然是按照原值折旧法计入住房服务。这会有低估，但把这部分加回来，对总GDP的影响也不会很大。根据中国家庭追踪调查的一个估计，按照发达国家的标准将自有住房的租金计入，2012年GDP会上调9 618亿元，不到当年GDP的2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 消费被低估。第一种情况是消费被计入成本。例如一个人买了东西，去公司报账后，假如公司将这笔钱计为长期投资（假如买了一辆车），那么对GDP不会有影响；但如果计为成本，那么这个消费就成了中间投入品，此时GDP就会被低估。第二种情况是入户调查数据低估收入和消费。入户调查时，填表人由于记忆等原因，几乎肯定会漏填一部分自己的消费；当消费特别高时，一些人可能会有意识地少填写一些。这两种情况都会造成GDP被低估。

这里，需要再次明确GDP比较的基准：判断一个国家的GDP是低估还是高估，不是跟2008年国民账户体系标准相比，而是与其他发达或者发展中国家相比。如果按照SNA2008标准，所有国家的GDP都被低估了10%，那么一个被低估5%的国家其实反而算是被高估的。

不管是漏报非观察部门，还是低估消费的两种情形，这些问题在其他国家一样存在，在搞清楚平均的统计质量时，我们不能据此轻易地说中国被低估了，因为其他国家可能统计质量更差，低估得更多。用实物指标来反推GDP，则更加不能当作判断GDP是否低估的标准。假如你使用一个实物指标来说明GDP被低估了，其他人很有可能可以拿出十个实物指标来说明GDP被高估了，没意义。因此，我不同意这个答案用SNA标准来下低估与否的判断，以及使用实物指标来反推GDP高低的许多说法。

综上，我的判断是，当前的GDP应该是大致准确的，即使在消费、自有住房、服务业等方面有所低估，但相比其他国家来说，也不会显得严重太多。退一万步，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果中国真的像90年代初那样比起其他国家来更显著地低估了GDP，那么世界银行、国际货币基金组织、世界贸易组织等等可能会先跳出来，其他国际组织，比如联合国什么的说不定也会来放冷枪，起哄什么的。

为了少给一点优惠，多收几块钱会费，这些组织要把中国生拉硬拽进发达国家的行列，可是什么事情都做得出来的。

Chenqin

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人多好还是人少好?

中国的人口增长与经济发展的关系

经常有人说中国的人口太多，拖累了经济发展的速度；也有人说中国的人口多，使得劳动力市场的供给比较充足，提高了经济发展的速度。但实际的情况是非常复杂的，需要参考不同的人口规模和人口结构的指标。无论你生活在哪个城市，了解自己身边人口趋势的变化，对自身的行业选择以及投资方向甚至理财方式都有着极为重要的意义。

随着中国人口红利的逐渐消失，人力成本的日渐升高，不少人在反思计划生育政策的同时，也开始提出另外一个问题，人口增长真的会损害经济发展吗？需要说明的是，在本文中，我们并不特意区分经济发展与经济增长，当讨论经济发展时，我们指的是人均产出的增长。

人口规模

假设人口结构不变，人口增长对经济发展的影响其实就取决于更多的劳动投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能否带来更多的产出。

对这个问题的早期论述中最有名的观点出自马尔萨斯，他认为：给定土地等自然资源的有限性，劳动投入的边际产出会随人口增长而下降，那人口增长就只会导致人均收入水平下降。

现代经济中严重依赖自然资源的部门所占的比重已经大大下降，劳动边际投入的下降表现得并不明显。不过人口增长对经济发展产生的负面影响并不只通过这么一条渠道。在完全没有考虑自然资源的索罗经济增长模型中，人口增长也会稀释人均资本量，使得稳态下人口增长速度更高的国家人均产出更低。在人均收入水平较低，资本积累水平较低的某些国家，这一因素可能尤为重要。除此之外，孩子生多了就没钱上学了甚至没钱看病了，所以除了实物资本，人口增长率的提高还会稀释掉人力资本投资，从而延缓经济发展。

马尔萨斯：英国教士、经济学家。以其人口理论闻名于世。马尔萨斯的学说至少对以下这些人产生了重要影响：

1. 有关过剩的理论在经济学领域影响了凯恩斯。

2. 达尔文在其《物种起源》中称，他的理论是马尔萨斯理论在没有人类智力干预的一个领域里的应用

3. 影响了中国的著名人物马寅初，关于中国的计划生育政策。

不过，较多的人口也未必就不能对经济增长带来促进作用。从内生增长理论的兴起开始，经济学家就一直很关注规模经济、内生技术进步等可能带来规模报酬递增的因素在经济发展中的作用。加里 · 贝克尔等人更进一步，把出生率都内生化，视其为父母根据人力资本投资收益情况在孩子数量和质量之间权衡的结果。他们于1999年在《美国经济评论》（AER）上发表的文章也证明，在允许规模报酬递增因素存在的情况下，人口增长促进经济发展是完全可能的。当然，要使得这种理论可能性在现实中出现，良好的政策和制度环境是不可或缺的。

所以，如果要问结构不变情况下人口规模的扩大会对经济发展带来什么影响，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们只能回答，看情况吧。

人口结构

不过在现实中，人口的增长往往会导致人口结构，尤其是人口抚养比的变化，而后者会给经济发展带来显著的影响，所以在现实中当我们讨论人口增长对经济发展的影响时，其实我们更应关注是人口增长过程中人口抚养比的变化。

人口抚养比指的是经济中非劳动年龄人口与劳动年龄人口之比。所谓的非劳动年龄人口就是老人和小孩，他们对经济发展的贡献较小，因而人口抚养比的提高无疑会给经济发展带来负面影响。

在短期内，出生没多久的孩子们都还没长大，因而高人口增长率会提高人口抚养比，直接降低人均产出水平，并使储蓄和投资减少，降低资本积累的速度，从而拖慢经济发展的步伐。这使得短期内人口增长对经济发展的影响争议较小。

不过，人口增长与经济发展的关系十分复杂，既有前者对后者的影响，也有后者对前者的影响，甚至还有第三者——比如教育水平——同时对两者的影响。所以这方面研究的主要问题也就在于，如何从中将人口增长对经济发展的影响单独剥离出来观察。

2007年香港中文大学有两位教授在顶尖学术期刊《Review of Economics and Statistics》上面发表了一篇论文，用少数民族人口比率做工具变量来控制内生性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到的结果是认为人口增长对中国经济增长具有显著的负面影响：出生率下降千分之一，人均GDP增长率提高0.9%。这个工具变量同样可能与被解释变量相关，因为少数民族人口占比高的地区往往地处偏僻，作者考虑到了这种可能性，也在回归中控制了相关因素。因而这个结果可信度应该是比较高的，也符合我们的预期。

如果把考察的期限放长，那人口增长率对人口抚养比的影响就会变得复杂一点。持续的低人口增长率虽然在短期内会降低人口抚养比，带来一段时期的“人口红利”，促进经济发展，但在此后却会导致社会的迅速老龄化，从而提高人口抚养比，给经济发展造成负面影响。这也正是中国经济在过去和未来一段时间的发展当中所经历和将要经历的。

中国过去生育率和人口增长率的快速下降，对经济发展起过不小的作用，但它也将会给中国经济未来的发展带来一些负面影响。而且更麻烦的是，如果我们从现在开始试图提高生育率，虽然可能会在长期内扭转人口抚养比下降的趋势，但在短期内，反倒会导致人口抚养比这一因素的进一步恶化，给这段时间的经济发展带来更大的负担。所以广大上有老下有小或将要有小、有更多小的“80后”们，我们太艰辛了！

冯晗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的竞争力，在户口本里爆发

劳动力成本极速上升，中国的竞争力在哪？

户籍制度在社会中是必须的，因为它关系着该如何配置当地的经济资源。世界各国也有着各种各样的户籍制度，而中国的户籍制度被诟病的主要原因还是在于过于僵化。而改革户籍制度也会增加劳动人口的流动性，减少对于劳动市场的行政扭曲，减少经济成本。而未来的中国经济的增长主要来源中的很大一部分也是来源于劳动力的流动。

近年来，人们对中国的户籍制度有较大的争议。由于户籍制度关系到每个人生活的方方面面，当地区发展差别较大时，限制相对严格的户籍制度便开始受到各方的指责。十八届三中全会之后，改革户籍制度的呼声愈演愈烈，各方的诉求也许在细节上并不一致，但其总体方向则是一致的：户籍制度必须朝向更宽松、更人性化的方向改革。在时间、地区的维度上，户籍改革允许存在差别，但至少不能比当前更加严格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、户籍制度是什么？

我们在分析户籍制度的改革时，首先必须明确一个问题，即户籍制度并不属于中国独有，各个国家都有具备类似功能的人口管理制度。当政府需要提供公共服务时，它需要知道，开办多少学校比较合适？医院要设置多少床位？在进行人大代表选举时，候选人需要知道，拥有投票权的是谁？今后服务的主要对象是由哪些人群构成的？户籍的最主要功用，就是确定谁是“当地的居民”。应该说，几乎所有国家都有这种意义上的“户籍”制度。

全世界都存在户籍制度，为何中国的户籍制度却常常被人诟病？还是要从“当地的居民”的定义说起。“当地的居民”不是一个有公认定义的概念。对一个城市来说，从外地来游玩一个星期的游客，当然不是当地居民；出差到达当地一个月的，也不是；那从外地公司被派来本地工作半年的，算是当地居民吗？可能……也不是吧。那么一年呢？两年？停留时间一点点增长，总会到一个大家都认为“嗯，这个人算是当地居民”的时间点。但如何确定这个时间，却是一个大问题。时间定得太短，人口流动性太大，统计成本过高；时间定长了，就无法管理停留时间稍短的人口，在提供公共服务时也会出现公平性的问题。世界各国在这个时间界定上并没有一个统一的均衡点。比如美国的投票权仅需要提前30天至50天登记，但被纳入本州公立学校的州内考生范围则要一年；中国台湾地区的投票权和就学权都绑定在户籍上，而户籍登记需要六个月以上的居住时间；日本则需要三个月的居住时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才能登记户籍。中国户籍的本地居民门槛，比起这些只需一到三个月的国家和地区来说，则显得有些突出。以上海为例，虽然外来人口可以申请居住证，但在没有其他捷径时，从居住证转为户籍，需要七年。

虽然世界各国在定义当地居民时，它们的时间窗口开得并不一样大，但是宗旨却是类似的。那就是：从该居民的居留情况看，他很有可能继续甚至永久居住下去。这个宗旨保证了本地居民未来在履行义务（接受当地政府的管理，向当地政府纳税）和行使权利（参与当地选举，寻求当地政府提供的公共服务）的范畴上是一致的。对于政府来说，确定了当地居民的范围，它就能达到管理、统计和服务上的一致。

二、中国为什么需要改革户籍制度?

关于本地户籍的获取，中国的城市往往需要更高的门槛。当人口流动不那么频繁时，获得户籍所需要的时间长短，倒还关系不大。但随着人口的流动加剧，户籍在人口管理上的问题就越发突出。

在 1982 年，接近 99%的居民居住在其户口登记地所在的市、县或区；而在 2010 年，这个数字是 83%。如果再算上市区内跨乡、镇、街道的人户分离，则进一步下降到 80%，一些大城市的问题则更加严重，上海的常住人口中，40%以上没有上海户籍。这种情况下的户籍，和“本地居民”的定义已经没有多大关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然户籍不是在界定本地居民，政府的麻烦就来了，它不知道服务的对象有多少人，路修得窄了，医院床位规划少了，人们觉得交通拥堵，看不上病，不满意；同时也把一大批事实上的“本地居民”排除在管理和服务的范围之外，人为地造成了管理上的空白，警力安排不足，犯罪率也提高了，人们更加不满意。这种户籍政策，如果不进行改革，将难以为继。

户籍制度的僵化，还会带来一些隐性损失。

第一，中国的户籍政策造成了劳动力市场扭曲，增加了经济成本。

户籍的分割，造成了劳动力市场严重扭曲。使用中国家庭收入（CHIP）2007年数据，我们发现城市户籍劳动力的每小时工资，要比那些特征相同的外地农村户籍劳动力高出30%；外地户籍居民的消费比起有相同特征的本地居民低31%；外地户籍居民签订固定工合同的概率比有本地户籍的居民小32%~93%，而选择短期工和临时工的概率比本地居民要大65%~145%；本地户籍居民没有参加养老保险的概率更是比外地户籍居民小74%~88%。

这些数字代表了外地户籍劳动力的高流动性，而劳动力的高流动性对于企业用人和劳动力本身的人力资本积累并没有什么好处。这很好理解，户籍的分割造成了一种自我实现的不稳定性。公司发现外来劳动力没有户籍，担心他流动性大，工作一阵就走，于是与他签订一个短期合同，不给他买养老保险，还支付了低工资。于是，在低工资、短期合同情况下的外来劳动力流动性就真的变大了；并且由于工资低，没社保，他们还不敢随意进行消费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，中国的户籍制度弱化了城市的集聚效应。

当大城市的人们抱怨城市变得更加拥挤，应该收紧户籍制度的同时，许多研究也已经发现，中国的大城市，人口不是太多，而是太少了。这会造成诸多问题，比如：

1. 更无效率的生产

有相关研究发现，中国的人均制造业增加值和城市规模间存在一条倒U型曲线，即每个城市按照其禀赋，存在一个“最优规模”。以每个城市的最优规模计算，中国有51%~62%的城市的规模都过小，其结果是损失了平均产出的17%。有四分之一的城市损失了25%~70%的平均产出。

2. 更多失业

陆铭等学者的研究发现，城市规模每扩大1%，个人的就业概率平均增大0.039到0.041个百分点。较高技能和较低技能组别的劳动力均从城市规模的扩大中得到了好处，其中较低技能组别劳动力的受益程度最高。限制低技能劳动力来到大城市，将他们限制在农村或者小城镇，会造成更多失业。

3. 更多污染

《经济学人》的一篇文章《绿色发展：嫩枝、绿叶和落叶》(*Green growth: Shoots, greens and leaves*)称，人口密度越高的城市，人均通勤造成的污染越少。另外也有某些研究发现，城市人口密度与出租车碳排放、公共汽车碳排放都呈现明显的负相关关系，平均每平方千米增加1000人，全年平均每户家庭出租车碳排放会减少0.424吨，公共汽车碳排放会减少0.837吨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

城市人口仍然偏少，这个看似与常识不符的结论，实际上背后的根本因素仍然是户籍制度。户籍制度造成的差别性待遇导致了人口流动的扭曲，使更有吸引力的大城市无法吸引到足够大规模的人口，并且使生产效率较低的小城市保有了超出最优规模的人口。换句话说，户籍制度的代价，是城市的“集聚效应”。在人口、企业集聚到规模足够大的时候，随着公共服务的提升以及产业集聚，企业的规模收益开始出现；劳动力的集聚，又使得劳动力人口之间的学习效应提升，劳动力对企业的匹配效率也提高了。而户籍制度造成的扭曲，事实上妨碍了这一系列效应的出现。

三、户籍制度改革的方向在哪里?

情况正在悄悄地发生改变。越来越多原本与户籍绑定的福利，正在向常住人口分摊，比如上海的医疗、就学福利正在向户籍以外的居住证人群铺开。户籍制度正在向“实有人口”的认定上转移。

而在具体政策上，户籍的改革步伐似乎仍然比较谨慎。在《关于2014年深化经济体制改革重点任务的意见》中，户籍改革将按四个原则进行：全面放开建制镇和小城市落户限制，有序放开中等城市落户限制，合理确定大城市落户条件，严格控制特大城市人口规模。

政府改变户籍政策的契机在于劳动力供给的减少。在劳动力无限供给、生产技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术含量较低的时代，劳动力的高流动性带来的坏处，完全被其低成本所抵消：走了1个人，还有10个人等着呢，培训半天，上岗去了。而当前的情况不同，随着新增劳动力供给的萎缩，企业不一定能立刻招到新人，高技术含量岗位所涉及的高昂培训成本也使它们更需要有稳定的劳动力供给。户籍制度改革的动机便应运而生。

一般来说，政府会采取双轨制逐渐并轨的改革方案：原本只与户籍相关的福利，开始逐步转移到与本地居民的界定更契合的居民居住证上。同时，规范居住证办理的流程。当户籍在人口管理上的作用消失，在分配资源上的功能也被取代时，居住证便成为了真正的“户籍”。上海的900多万外来人口中，居住证的作用正在变大。有330万外来人口已经参加了养老保险，子女上学，以及就医的问题也得到了很大的改善。我很高兴见证这样的进步。

要找到中国未来的竞争优势，我们不妨回头看看过去30多年，是什么东西引发了这样的高速增长。基础设施建设、基础教育普及、各国政府间的竞争……这些因素都能带来经济增长，但我认为在过去30年，中国经济增长的最大源泉在于以下三点：

1. 释放了劳动力的生产潜力。从20世纪80年代中期，劳动力开始可以自由流动为起点，中国经济高速增长的首要要素——城市化便开始加速。从事第一产业的农村劳动力，一旦流动到城市从事第二或第三产业，由于人均资本的增加、人力资本的积累，其产出立刻成倍增长。一般认为，农业人口到非农业人口的转变带来的生产率增长的比例在300%以上。想象一下改革开放之初占总人口80%以上的农业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人口，已经有一半转移到了城市。这种情况下，即使什么都不做，经济增长就已相当可观。

2. 释放了民营企业的生产潜力。从完全国企到放开乡镇企业再到民营企业的松动，效率更高的企业形式让资本的回报率始终保持在高位。相当多的研究表明，同样的资本和劳动分别投入到国企和民企中，后者的产出要比前者高出 40%。这样的资本流动也促进了中国的经济增长。

3. 进入国际贸易体系，参与产业分工。高投资比例和低廉的劳动力成本促进了产业集聚和专业化，这大大提高了产出效率，使中国能够以相当强的竞争力成为名副其实的世界工厂，这在加入世界贸易组织（WTO）之后尤为明显。

不难看出，这三大源泉有一个共同点，在于要素市场改革和资源的再配置。当管制放松，原本被束缚的资源会立刻流向回报率最高的地方，于是农民工自发流向城市，资本从国企流向民企，流向出口行业。如果说 30 年前的中国，是 1 个老弱病残者在耕地，5 个壮年汉子却被关在屋里绣花，那现在的情况就是那 5 个汉子已经出来了 2 个半。

那么，如果要在未来 30 年进一步释放生产力，我们必须把剩下的 2 个半壮年大汉也放出来。他们是：

1. 金融体系：中国的金融体系相对低效，利率市场化也才刚刚起步，资本仍然不能有效地流向边际产出最高的部门，比如民营企业的贷款难度远远高于国有企业，这种现象会导致国有企业规模高于其最优规模，成为各种垄断企业，而民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营企业的成长反而受到限制。一些研究表明，中国的资本价格存在相当大的扭曲，如果中国的资本价格扭曲缓和到美国那样的程度，那么中国的工业生产率将提高30%~50%。

2. 进一步的劳动力流动：这就是所谓的半个大汉，一半已经出来，可另一半被卡在了户籍制度上。户籍制度阻碍了劳动力的进一步流动，其后果是在农业的边际产出仍然远小于工业的时候，中国的城镇劳动力流入却已经提早枯竭，造成刘易斯拐点已经到来的假象。放开户籍制度，是解决劳动力半流动的最佳方案。

3. 土地市场：土地市场其实是最为壮健的一个大汉，但是这60年来他始终被牢牢关着。土地市场的资源放开包括两个层面，其一是农业土地变为非农土地，其二是非农土地配额向东部聚集。一亩农业土地变为非农，其效率提高150倍；而一亩分配到中西部的非农土地配额转移到东部港口城市，其产出弹性立刻从接近0上升至1，这种巨大的生产力释放，也成为了当前征地冲突的根源，所以这个壮健的大汉，谁也不敢轻易把他放出来。

中国过去30年的经济增长，靠的是要素市场改革释放的生产力，而如果在未来的几十年内想要继续保持竞争力，要素市场仍然要进一步改革，以上三点则是改革的核心内容。虽然这些改革会产生这样那样的问题，但对于中国来说，唯一的出路还是继续改革。

Chenqin

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从经济学角度看，抵制某国商品是徒劳的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用理性的思维看全球化

从经济学角度看，抵制某国商品是徒劳的

曾经一腔热血抵制日货的人不在少数。如果抵制只是一种个人行为，那从经济学角度，它也不过就是一种特殊的偏好。但这种偏好聚集起来爆发，就有可能对本国经济造成影响。对于大多数消费者来说，进口和出口的概念只是挑选品种和价格的区别，全然搞不懂这跟“经济增长、企业生产率、贸易依存度”有什么关系，但抵制外国商品的行为，对本国经济，却有实实在在的坏处。

要说某个行为是徒劳的，得先给出这个行为在事先的目的，然后对比它在事后的结果，看看两者是否存在差异。

显然，至少部分抵制行为不是徒劳的。

如果这个抵制行为并不那么地志存高远，那我们就很难说它是徒劳的。比如我当年一腔热血时也抵制日货，但我并不准备借此达到什么目的，只是为了一种表达，为了一种虚幻的有所作为的感觉，也并不鼓动别人这么做。回过头看这行为固

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然愚蠢，但要说它是徒劳的，大概也不太恰当。

所以，如果抵制只是一种个人行为，那从经济学角度，它也不过就是一种特殊的偏好。当然，我相信如果能有数据做详细分析的话，那具备这偏好的人群想必会满足一些特定的特征，而且这偏好的时期一致性大概会比较差。但既然是偏好，从这个偏好出发的行为就同样是符合效用最大化原则的，因而就不是徒劳的。

以阴谋论视角看的话，抵制活动也可能出于某些产业内企业的竞争策略，若如此，那我们也有理由相信至少在某些特定环境下，它不会是徒劳的。

此外，偶尔抵制还可能是某种公开的政府行为。作为贸易或外交政策一部分，政府可能会针对特定国家或特定进口商品设置贸易壁垒。菲律宾和越南都享受过这种政策了。这种行为无论终极目的如何，光凭它对进口贸易的影响，就不能说是徒劳的。

不过，我们一般所说所谓的抵制某国商品，通常并不包含这些。而是指由部分非官方人群发起的，意在影响其他人，使得更多人，乃至大多数人或自愿，或被迫地抵制某国商品的活动。

所以讨论抵制是否是徒劳的，我们得先找到这些人，问他们是出于什么目的发动这些抵制行为的。以孤陋寡闻的我的观察，这些人的目的，至少是其摆在台面上的公开目的，不外乎遏制某国，并支持国内相应产业。

以消费者剩余的视角可以说明为什么大多数人不愿意参与到抵制行动中。但通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常经济学将偏好视作外生，所以直接以偏好解释行为，其实等于什么都没说。而且这还给未来类似的抵制行动留了个合理性的小口子：支持者们会鼓吹苟利国家生死以，岂因祸福避趋之。认为只要大家都能舍小我顾大局，抵制外国商品，支持国货发展的大计就能实现。

因而要以经济学的方法证明抵制的徒劳，要彻底把抵制的鼓吹者干趴下，我们还得再证明，就算他们成功地忽悠到了大多数人，他们也无法实现摆在台面上的公开目的。显然，如果抵制能够成形，那遏制的目的多多少少会起到一点，所以值得论证的重点其实是后半句。

因而问题就转化成了：我们能通过抵制某国产品来实现支持国内相应产业发展的目的吗？很遗憾，以经济学的眼光看，这个问题的答案基本是否定的。

中国近几十年的经济发展举世瞩目，绝大部分人也都能认识到这一成就是跟这一时期的开放政策分不开的。开放促进经济增长，净出口及其增长长期以来都是中国GDP及其增长的重要来源。因而任何精神正常的人都不会鼓吹中国应当再次闭关锁国。

但具体到进口，具体到是否应当以某种手段限制国外商品在国内的流通，很多公众，甚至不少专业人士就不再持十分坚定的立场了。不少人还持有类似重商主义的观点，觉得只有出口是有利于增长的，而应当以各种理由，在各个方面限制进口。各国间屡有发生的反倾销等贸易摩擦案件则给这类观点提供了一个貌似可靠的外部证据。而自新贸易理论兴起以来流行的所谓策略性贸易政策，则是不少人自以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为的理论支撑。

但实际上，进口对增长同样有极为重要的作用。特别是当下中国经济逐渐接近所谓的刘易斯拐点，经济在规模上的扩张已经无以为续的情况下，生产率的提高已是当前和未来中国经济增长的根源。而进口恰恰对生产率进步有重要的促进作用。

传统上，不少人在研究开放对经济增长或生产率影响时，并不刻意区分进口和出口，进口依存度、出口依存度、贸易依存度都是文献中很常见的开放程度指标。不过，其实出口和进口对生产率的影响是十分不同的。出口会给国内企业带来更大的市场，可能在行业内造成一定的市场份额或其他资源的再分配，使得高效者获胜，从而提高行业平均的生产率；更大的市场意味着更高的产出和规模效应；此外，伴随出口的技术、管理、知识的溢出，或是干中学效应，都是出口提高生产率的重要渠道。

而除了一些共同的技术溢出一类的渠道外，进口还会循着很多其他渠道对生产率的带来影响。首先，如果进口的是中间品，那进口的中间品可能会是国内原来没有的，可能拥有更高的质量，也可能这中间品本身就是更高水平技术的物化品，这都会直接提高使用这些中间品的行业和企业的生产率水平。2007 年《美国经济评论》上 Amiti&Konings 研究了印尼在 95 年加入 WTO 前后，关税降低给企业生产率带来的影响，结果发现，中间投入品进口关税的降低显著提高了各制造业企业的生产率。理论上说，这种生产率的提高还会沿产业链溢出，使得那些没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有直接参与到进口的企业都能享受到生产率的提高。Amiti&Konings的研究对此有一些间接的证据。

此外，进口还会在相应行业中引发更激烈的竞争，这将使得行业内的企业有更强的动力来学习、提高自身的生产率，并促使行业内市场份额再分配，落后者被淘汰，生存者更加高效，从而进一步提高行业的生产率。2004年，同样是《美国经济评论》上，Trefler对比了1989年北美自由贸易区建立前后，1980到1986年和1989到1996年加拿大企业生产率的变化情况，发现，进口关税的降低显著提高了企业生产率的增长速度，考虑到行业内企业市场份额的再分配，不难理解的是，行业生产率的增长速度提高幅度是更大的。

类似的竞争效应不仅出现在与进口品直接竞争的行业，还会出现在进口了中间品的行业，2007年那篇《美国经济评论》关于印尼的文章发现，在那些进口了中间品的行业，即使是那些本身没有参与进口的企业，他们的生产率也显著提高了。而且，进口所带来的生产率提升是远高于出口的，印尼数据算出来的结果显示，同样比率的关税下调，进口关税下调对生产率的影响是出口关税的3倍以上。

针对国内的研究也发现了类似的结果，北大余淼杰有一篇即将发表在经济研究上的论文研究了进口渗透率对相应行业中企业生产率的影响，结果发现，进口渗透率较高的行业，其中企业的生产率显著更高。有趣的是，他还发现那些从事出口的企业，从进口渗透率提高中所获得的生产率提升相对较少。

总而言之，即使不考虑消费者的偏好，即使消费者都愿意舍小我顾大局参与到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵制中，对外国商品的抵制也会因减少市场竞争、并使国内企业无法购买国外质量更高、种类更多样或是包含更高水平技术的中间投入品而降低国内生产率，损害经济增长。因而抵制外国商品的行为，虽然未必徒劳，但对本国经济，却有实实在在的坏处。

冯晗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业拓展常识

马云在下一盘很大的棋

如何看待马云收购恒生电子？

此事尘埃落定。

马云通过其个人控股公司浙江融信收购了恒生集团，进而成为恒生电子的实际掌舵人。好大的手笔！好利落的收购！这可谓迅雷不及掩耳盗铃之势，这让大家都吃惊不已。

监管方皱了皱眉，银行方咬了咬牙，基金证券方在哭泣，金证方在……金融股份也在停牌！

关于此次收购，市场众说纷纭，一为与银行死磕说，一为大数据说，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为指纹技术说，一为借壳上市说，都恨不得把马云揪过来，问道：您这是要干什么？

各种说法中，指纹技术说和借壳上市说最不可靠，这是侮辱马云的智慧好不好！

阿里巴巴是着急上市不假，美国雅虎和日本软银都在等着套现，投资十几年了，也该下嘴了。但阿里巴巴借壳也借不到恒生集团，美国香港都不沾边儿，上海自贸区上市的事情更是没道理！

指纹技术说，是说马云相中了恒生电子控股的维尔科技的指纹技术，借此可以推动移动支付的发展。33亿啊，买个指纹技术？并非这技术不值钱，只是这不是马云的风格，再说，指纹技术在移动支付上的发力还未成气候。

大数据说，是认为马云这是觊觎银行的金融数据，把这些搞到手就可以武装自己搞金融大数据了！这是赤裸裸的外行阴谋论！当银行白痴？坐视自己的金融数据泄露，坐视客户数据泄露。当恒生电子白痴？十几年声誉积累毁于一旦！马云岂会干这种事情？我国法律在某些领域还是相当有震慑力的。

与银行死磕说，是认为马云最近被监管方和银行搞烦了。各种围追堵截，二维码不让干，虚拟信用卡不让干，快捷支付使绊子，还让不让混啊？于是曲线救国，收购恒生电子去抄传统金融业的后路，以后就是金融业的系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统后台了。银行赢了，我没赔；银行输了，我更没赔。这的确是一个思路，但属于下三路的招数，窃以为马云做事还没到这种地步。

不过话说回来了，关于死磕说，笔者也不能完全排除，也许有那么一点点可能性，因为“娱乐宝”就是一步臭棋，做法有些过度了，不够光明正大。娱乐宝说保险不是保险，说众筹不是众筹，因为保险要有两个原则，一要有保险的对象，二要符合大数规则，哪个也不沾边儿好吗？笔者认为保监会都有可能叫停呢。这是典型的规避监管的做法，打擦边球，这样不好，容易被业界看轻，对监管法规也缺乏敬畏之心（这是另一个惹争议的话题，不谈了）。

保监会：中国保险监督管理委员会（简称“中国保监会”），是全国商业保险的主管部门，为国务院直属正部级事业单位，根据国务院授权履行行政管理职能，依照法律、法规统一监督管理全国保险市场。直白一些就是，你可以向他们投诉保险公司。

逐个否定了上述说法之后，那马云到底是为何收购呢？

笔者认为看人得看初心，看公司要看战略。时间回到 2014 年 2 月 28 日，春节之后，当时的市场热点是什么？是微信钱包，市场传闻阿里巴巴众员工人心惶惶，不知何去何从。马云在关键时刻发的一封公开邮件《云端将是移动互联网关键》，立马稳定了人心。

在该邮件中，马云阐明了阿里巴巴的战略是“建立大数据时代中国商业发展的基础设施”，阿里巴巴要成为自来水，要成为电，打开水龙头或开关，就可以使用，商户不可或缺又不用费心的基础设施，云！

马云说“应该大力坚持在云上投入”，“成为金融、医疗、政务、交通、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气象等行业以及海量互联网用户的基础服务和应用”。怎么样？事情明了一些了吧？再加上 2013 年 11 月底阿里巴巴推出的金融云服务，号称“基金、保险及证券等金融行业亦可以通过云计算，实现处理海量业务和数据的能力，对接高速发展的互联网金融服务，拓展上亿量级用户市场的电子商务渠道”。

恒生电子是干吗的？基金、保险、证券等领域 IT 系统的供应商，行业翘楚，术业有专攻！这正是马云的金融云所欠缺的！

当然，对恒生电子而言，这等于换了一个方向，以前是建设别人的金融 IT 系统，现在是建设自己的金融云。虽然短时间内，基金证券方不可能因为恒生电子换了股东就更换系统，但再部署新系统或创新业务时，就要给恒生电子“上眼药”了，有得有失嘛！谁让恒生电子原来股权比较分散……

末了，再次引用马云的一句话，与各位共勉，“只有知道自己有什么，要什么，该放弃什么，我们才不会迷茫。”这句话精辟吧！

米罗

有一个短片讲述了一个人穿越回十五年前去找马云一起创业的故事，这孩子一心就要进阿里巴巴，哪怕应聘公司门口的石狮子也在所不惜。可是不在其位，哪知创业艰辛。一个个闭门羹，一个个绊脚石，一把把辛酸泪才把马云哭干成现在的样子的。马云曾经说过：概念在这个时代已经不能卖钱了。他总被人认为是在讲概念，后觉者才明白，他是看得远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

04

风险藏在漏洞里

人生没有Ctrl Z，风险预估强过追心补悔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE FINANCIAL RISK

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关于快捷支付和支付宝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，我们聊聊支付宝

关于快捷支付和支付宝

很多人觉得支付宝快捷支付等第三方支付手段的兴起对银行的利益冲击很大，央行是否会偏银行而打击第三方支付呢？银行为什么愿意让支付宝接入快捷支付？支付宝真的是银行的仇人吗？

各家银行一起降低支付宝快捷支付限额这种事，背后肯定是有故事的。

笔者听到某个版本的“故事”是说，马云应邀去央行讲讲支付宝相关业务时，非常嚣张地说，你们总觉得我们有问题，怎么样，查来查去其实没问题吧？由此，惹得相关领导不高兴，之后便有，包括四大行在内的银行有关人员坐下来商量，一起对付支付宝。

这故事都是编造出来的，谣言而已。但想想也是，能让四大行步调一致的事情的确不多，它们平时没少互掐，还一起喝茶？这真的是同仇敌忾吗？

首先，说个背景问题，支付宝真的是银行的仇人吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 宏观数据

看一眼中国人民银行的《2013年支付体系运行总体情况》，其中数据显示，2013年全国共发生电子支付业务257.83亿笔（含网上银行、电话银行、手机银行），金额为1 075.16万亿元；而支付机构累计发生互联网支付业务153.38亿笔，金额为9.22万亿元。从金额来看，支付机构的业务只是九牛一毛，但敏感人士会注意到笔数，按互联网的劲头，笔数赶超是很快就能实现的事情啊（估计只需二三年吧）。

笔数增多意味着什么？意味着人们的支付习惯发生了改变，支付机构的确对全国人民进行了再教育，几乎重新定义了什么叫支付，或者说，什么叫极致化的支付体验！

而在所谓的支付机构中，前三甲是银联、支付宝和财付通，抛开银联的线下POS（销售终端），支付宝线上是稳坐第一把交椅的。

从宏观数据看，以支付宝为代表的支付机构颠覆了银行长期以来所引导的支付习惯，客户自我意识觉醒了！并且，互联网入口为王，客户对体验的趋之若鹜，增加了支付机构的入口权重。银行在这种趋势下难免对支付机构有看法，或者说，竞争在所难免。

2. 快捷支付的尴尬

支付宝认证用户的激增几乎完全归功于快捷支付，而快捷支付在认证方式上投机取巧了，让银行帮着认证，而“认证某个客户的身份”这本来就是银行核心竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力的一部分，银行难免暗自考虑：让不让支付机构用？

现在好了，监管方对支付机构的支付定位于小额。监管方是有考量的，中央政府对互联网金融已经定调，总理说要“促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制”。如此，监管方就在银行和支付机构之间做了调解者，银行可以帮着做认证嘛，但要注意额度哦。

3. 事情的导火索：余额宝

本来银行也没有那么多戾气，因为快捷支付的威力，短时间内是看不出来的，银行觉得睁一只眼闭一只眼也就算了，没什么风险。

然而，余额宝那5 000亿的资金把银行刺痛了，为什么？借用知乎一位匿名人士的说法：

支付宝的5 000亿资金其实从来没有流出银行体系，但是：

（1）这5 000亿资金的性质由一般存款变成了同业存款；

（2）按照目前商业银行监管要求不能计入贷存比计算；

（3）根据商业银行法的要求，银行丧失了20 000亿的信贷货币创造。

看到没，在当前商业银行基本靠利差吃饭的条件下，余额宝吸走了5 000亿货币，商业银行损失了20 000亿的货币创造，这就是仇恨啊（其实只是竞争而已，如此用词只为了挑衅呀）。

上述三点，也就回答了“是否仇人”这个问题。当然银行与支付机构也可以是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好朋友，那是另一个思路了。

其次，下面说说，降低快捷支付额度对支付宝的影响。

1. 认清快捷支付的地位

以支付宝为例，其支付方式包括网银支付、余额支付、快捷支付，而据消息人士透露，快捷支付其实已经占了支付宝流量的80%，再结合笔者在上文说的支付宝认证用户激增的原因，这说明什么？这说明快捷支付有可能是支付宝的命脉之一啊！

从支付流程上看，理论上“账户–付钱”就可以了，但由于监管、安全等种种原因，银行的流程是“网银－账户－付钱”，原来没有快捷支付的时候，在淘宝买东西的流程是“支付宝－网银－账户－付钱”，而有了快捷支付，流程变成了“支付宝－账户－付钱”，并且支付宝还刻意淡化“账户”的地位，真正的流程对客户而言更像是“支付宝－付钱”！

看到没？看到没！支付宝努力去做一个钱包，总想让各家银行的账户成为其资金后台。与银行不同，支付宝具有把各家银行账户进行整合的能力，由此才有所谓的颠覆，银行的核心是账户，而支付宝的核心，是其整合能力，即打通跨行资金账户壁垒的虚拟账户体系。

还有一点也很关键，支付宝认证简单、方便，不需要银行那一堆复杂的数字证书、密码器等（这个真不怪银行，谁不想简单啊，但银行说了可不算，得看监管方）。

由此可见，支付宝是想把快捷支付做成基础设施，做成标准配置，做出业界良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心啊！更难得的是，支付宝成功了，现在快捷支付模式已经深入人心了，客户面对稍微复杂的支付流程已经毫无耐心了！

2. 快捷支付的单笔和日累计限额

银行降限额是两方面，单笔限额和日累计限额都降了。

先说单笔，单笔意味着体验，本来一个单反照相机 7 000 元，一笔快捷支付搞定，若单笔限额设为 1 000 元，你怎么办？分期付款？

很多人听过一个理论，在网上商城，从客户浏览商品到最后下单购买成功，每进入下一个步骤，人数是如同漏斗般减少的。100 人浏览，只 1 人成功下单，这种情况很正常。而快捷支付也是这个流程的一个环节，这导致什么？导致客户流失了啊。客户不在你这儿买了，客户用网银支付了。

再说日累计，假设一个客户快捷支付日累计本来为 5 万元，现在调到 1 000 元，淘宝、天猫商城的流量怎么办？“双十一”交易规模还会像现在这样庞大吗？肯定不会！

这一点对大多数个人客户影响不大，兜里本来也没多少钱。但对网购狂人（网购必须“剁手”者）、年轻的中产阶层、阿里巴巴的小商户影响尤为严重，他们的支付额度稍微高一些，本来一笔可以搞定的事情，现在怎么办？

此外，理财产品也必定受影响，难道没人感觉到，身边已经有人开始由余额宝向银行理财转移了吗？

终于到了最后的总结啦！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从长远来看，若支付宝不采取其他措施，必然会导致一部分快捷支付客户的流失，或许也会导致淘宝、天猫流量或者交易规模的下降。

但祸福相依，此事也会促使马云提前做一些布局，想想支付宝的定位，想想快捷支付的定位，马云近期推出娱乐宝、招财宝估计可能有那么一丁点儿这方面的原因吧?

再说，一家好的公司，是不能依靠别人发展的，也不可能因别人限制你一下，你就不行了。现在也就正常竞争而已，这才到何种地步?想想“3Q大战”的激烈程度吧。

再说银行，现在有的银行，一方面打造自己的快捷支付服务，另一方面限制支付机构的快捷支付服务。作为商业竞争，没啥可说的，但自己的业务发展不可能靠打击一下别人就能顺利，还得靠自己的内在动力，把自己的网银、手机银行、支付工具做好，在客户面前增加存在感，满足一下客户那天可怜见的体验需求，这才是王道!

米罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

余额宝们的风险

余额宝等金融电子化产品有哪些安全漏洞

> 前一段时间有一条新闻，说西安有位黄先生是余额宝的用户，某日，在黄先生毫不知情的情况下，其账户中的4万元被转走，而且警方对他的报案还无法受理。黄先生的遭遇，着实让一些使用余额宝的人对资金的安全分外担忧，那么，余额宝到底有没有安全漏洞，支付宝是否安全？

前一段时间，笔者看到一条新闻，说西安有位黄先生是余额宝的用户，某日，在黄先生毫不知情的情况下，其账户中的4万元被转走，而且警方对他的报案还无法受理。黄先生的遭遇，着实让一些使用余额宝的人对资金的安全分外担忧，那么，余额宝到底有没有安全漏洞，支付宝是否安全？

1. 先就事论事，说说这条新闻

笔者觉得新闻很少有可靠的，尤其是在国内。站在风险管理从业人员的角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，具体情形绝不可能像客户描述的一样，必然存在或许刻意隐瞒、或许没有察觉的猫腻，因为若按客户所说，其行为中规中矩，其信息没有泄露，其电脑和手机没有病毒，那么资金被盗只可能是犯罪分子攻破了支付宝的安全体系。而据笔者了解，支付宝的安全体系，在国内还是排名靠前的。

笔者每天也面对一批批的风险事件，其中绝大部分是信息泄露、欺诈、“钓鱼”导致的，涉及木马病毒的特别少。笔者的观点始终是：对资金风险而言，安全必然是第一体验。但不能捕风捉影，动辄上升到“余额宝有漏洞”这个层面。

漏洞这个词公众理解起来容易有偏差，可能一听说余额宝有漏洞，就以为“我的钱赤裸裸”了。其实不然，所谓漏洞，就好比伤口，应该是当下就客观存在的；而风险，其实是一种可能性，或者概率，例如裸露的皮肤存在被划伤的可能性，这就是风险，但当下的客观存在是：还没划伤，还没有伤口。所以，如果非要说余额宝有问题，不如直接说“余额宝有风险”。

向熟悉支付宝的朋友探听了一下，上述案子中，有两种可能，一是犯罪分子可能冒用客户身份在运营商某营业厅办理了手机短信转移业务，二是客户可能在其他渠道泄露了信息。根据经验，笔者更倾向于相信第一种可能，并自行想象了一下作案流程：

（1）犯罪分子首先获取客户的个人信息，包括身份证号码及手机号码，然后确认了该客户的支付宝账号就是其手机号。机会来了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）然后，犯罪分子伪造客户的身份证，跑到运营商某营业厅办理该客户的手机短信转移业务，营业厅连二代身份证鉴别仪都没有，顶多业务人员看一眼证件，留个复印件就可以，非常简单，手机号（本质上是短信）也解决了。

（3）最后，犯罪分子通过支付宝找回登录密码这一功能重置密码，登录支付宝，再重置一下支付密码，现在，余额宝的钱就归犯罪分子了（此过程纯属想象，敬请批评）。

由此可见，当前支付宝的安全性几乎完全建立在一个手机号上，此外，应该还有配套的反欺诈系统（估计这是上述案件中只转了4万元的原因）。

2. 再延伸，讨论余额宝是否安全

这个问题几乎可以等同于“支付宝是否安全”，唯一的区别可能是余额宝还有赔付机制。支付宝的风险体系我了解一点点，再结合自己使用过程中的体验，以及刚才这个案子，谈一下自己的看法。

首先，支付宝的确有一个以客户为中心的风险体系，从其设计来看，其努力做到安全与便捷的平衡，甚至有些向便捷倾斜，这与其互联网公司的本质密不可分。支付宝的硬件安全产品，包括支付盾和宝令，很少有人用。其绝大部分用户，是将支付宝的安全性，建立在手机号、登录密码、支付密码和支付宝令（或者手机验证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

码）的安全性之上，而这四者互相之间是不独立的，后三者都紧密依赖于手机号，只要获取了手机号，后三者基本都可依次获取。（友情提示：请大家一定要保管好自己的手机，设置开机密码，决不外借他人！）

其次，这也不怪支付宝，不依赖手机号依赖什么呢？像银行一样依赖硬件安全产品？支付宝没有物理网点；依赖严格的准入机制和复杂的流程？支付宝是互联网公司，要靠极致体验赢得客户；最终，它只能依靠手机号，这几乎是所有第三方支付机构的选择，银行其实也在慢慢向手机号倾斜，投资理财、公共事业缴费、小额支付等业务也逐渐将安全性建立在单一的手机验证码上。但在我国，比较可悲的是，运营商不可靠，它允许补办手机号，并且不对身份证件做真实性验证。笔者曾经专门打运营商的客服电话，并跑到运营商的营业厅，问“能否帮我开一个证明，证明这个手机号属于我？我当时是拿着身份证实名办号的”。而笔者得到的答复是：“我们没有这种业务！”银行验证身份证依靠二代身份证鉴别仪，依靠与公安部联网的联网核查系统，而运营商靠眼睛，所以，这是个风险短板，可坑害所有人。

最后，支付宝其实还有一道关口，其比较先进的反欺诈系统，就是积累客户数据，建立模型，设定规则，把不安全的、有风险的、可疑的行为挑出来，这里的数据包括客户的设备信息、操作习惯、交易类型、额度等。如果觉得某笔交易异常，反欺诈系统可能中止交易，也可能再让客户验证一次，诸如此类。但有个问题，这个系统存在一个命中概率问题，误判总会存在，也必然存在漏网之鱼，例如，反欺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诈系统在上面这个案子中就没阻拦。

总之，支付宝的确还有一些风险短板，需要补充完善，但在国内大环境中，有这样一家公司已经很不错了，我们更应该批评的是国内信用环境、法律支撑、对网络钓鱼这类盗窃欺诈行为的打击力度等。

3. 最后，传统银行如何应对

直销银行，是互联网时代应运而生的一种新型银行运作模式，这种经营模式下的银行没有营业网点，不发放实体银行卡，通过电脑、电子邮件、手机、电话等远程渠道向客户提供产品和服务。

兴业银行继民生银行后推出了直销银行，直销银行是否可说是互联网银行？其被银行逐渐认可是否表明了看好未来发展方向？

直销银行、互联网银行、互联网金融，笔者特别讨厌这些概念,《老子》说“名可名非常名”，概念这个东西，本来是界定事物边界，以方便清晰表达的，但在当前互联网热潮下，谁又能分得清呢？所以，笔者从不理会一切关于概念的问题，这些是纠缠不清的。

直销银行这个词或者这种模式，来源于海外，例如ING（荷兰国际集团）、FIRST BANK（第一银行）、DIRECT BANK（直销银行）等，都是直销银行，通过电话、邮件、互联网等渠道直接服务于客户，不依赖于高成本的线下渠道，也因而更加贴合某类客户的需求，此类客户更欣赏高效、快捷、自助、标准的银行服务。

当我们谈到无网点、互联网、高效、快捷等词语时，广大支付机构、中小银行可能要欣喜地喊道：这是我们的好机会啊，时不我待！且慢，我们更应该看到，海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外直销银行的成功案例中，更加出彩的，是挂在大银行下面的直销银行（作为其分支机构或子公司）。

这是为什么？因为，资金安全是客户的第一体验！当前大家都喜欢谈，客户觉醒、极致体验，但要区分业务场景，涉及钱的事情并非唯体验论，就像基于货币基金的产品，客户的资金移来挪去，追的是体验吗？不对，是收益！大银行更有口碑，有更广泛的客户群，更适合借壳下蛋；再者，没有实体网点，没有实体介质（借记卡、信用卡等），客户难免看不到、摸不着，资金被盗被骗怎么办？咨询投诉怎么办？大银行遍布角落的网点以及其庞大的客服群，可为客户提供安全感。听说没，ING还开线下咖啡店以增加存在感呢！

说了半天，这个直销银行，与电子银行、支付宝等有啥区别？且听笔者慢慢道来。

为什么直销银行最近才如雨后春笋，纷纷涌现？其实都在等央行的那把“尚方宝剑”。因为直销银行一切都要在线完成，基于虚拟电子账户运作。这在以前，监管方是不同意的，银行结算户必须在柜台开通。而央行近期下发的《关于规范银行业金融机构开立个人人民币电子账户的通知》，界定了强弱实名电子账户，直销银行在线开户的障碍才得以消除。这才有了各位看官今日所见之局面。

但央行也非完全放开，牢牢抓住了实名制和同名银行结算账户绑定，想要实现存款、汇款，起码间接在银行柜台认证过。所以，银行的角色没有削弱，这里面肯定既有安全的考量也有利益的考量。支付机构想做直销银行，必须与传统银行合作；未来的阿里银行，要么自己柜台发卡，要么找几家银行合作。另外补充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一下，大家不要觉得国内监管严，其实美国也是如此，甚至还借助第三方机构做信用调查呢！

由此看来，直销银行与电子银行的区别，好像就在于一个账户基础和柜台依赖度的问题。

实情远非如此，电子银行发展到现在其实已经可以提供相当丰富的服务，柜台迁移率绝对在90%以上（该指标不代表所有银行），看看工商银行那满屏的功能菜单，也可略知一二。此外，各家银行也在大力推广渠道协同、流程协同，借助强大的银行专业团队在电子渠道提供复杂服务或者某些定制化个性服务，逐渐成为可能。

而直销银行，因其渠道单一性，决定了它只能提供特别标准化的服务，也就是“短、平、快”，客户进来就懂，懂了就用，用了就走，几乎不涉及复杂交互的程序。由此，电子银行与直销银行，存在十分明显的产品划分和客户群定位不同的问题，说白了，两者不是一个风格。

而支付宝？笔者怎么觉得直销银行和支付宝没区别啊，即使没有央行的通知，支付宝基于自己的虚拟账户照样在支付、汇款，这就是所谓监管的不对等，这就是针对快捷支付的争论的延伸了，懒得再去讨论，但有一点请注意，支付宝是不是在自觉或不自觉地走上了类直销银行之路？（马总肯定不这样想，他在谋划自己的金融云呢）。支付宝与直销银行，可能形式不一样，但从提供的服务来看，两者没区别。这也是我们当前看到银行在大力推广直销银行的原因，也算是对互联网金融的

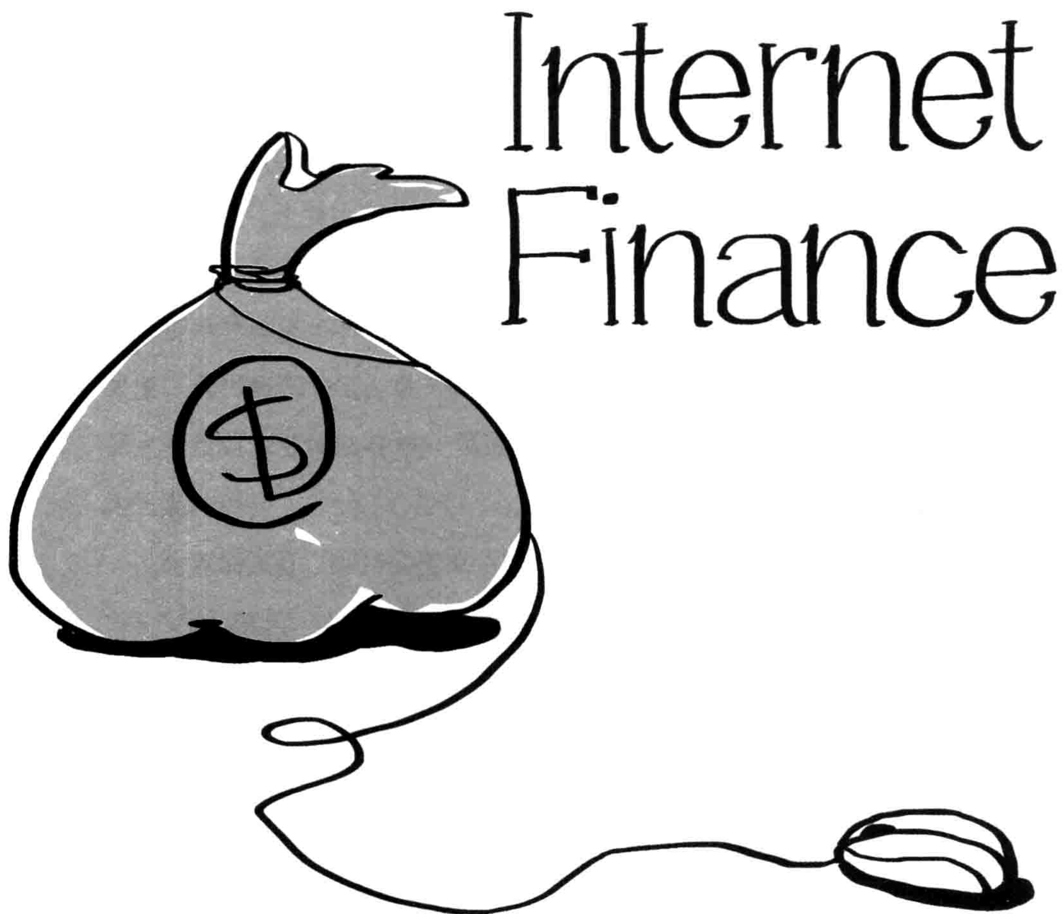
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种对冲吧。

关于前景、趋势或者方向，笔者倒真心认为，直销银行才算是互联网金融，并大胆预测，这算是互联网金融的半张船票3，对于民生和阿里巴巴的合作我也是衷心祝福，这才是互联网与金融的合作共赢。不要把精力浪费在内耗上，互联网金融的大蛋糕，谁也独占不了，这也不是零和竞争。

米罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了余额宝，还有这些小白理财手段

互联网金融：那些非余额宝们

2013 年横空出世的余额宝让更多的人们接触到了理财，而在很多人捧为“神”一般的余额宝，在收益率不断下降的背景下，引发投资者开始另寻他路：有没有预期收益比余额宝高但风险仍然相对较低的理财工具？

神话一般的余额宝，在收益率不断下降的情况下，引发投资者开始另寻他路：有没有预期收益比余额宝高但风险仍然相对较低的理财工具？

答案是肯定的。

为便于比较，我们以大家熟悉的余额宝作为参考。假定余额宝的各项指标为：

收益率★

安全性★★★★★

流动性★★★★★

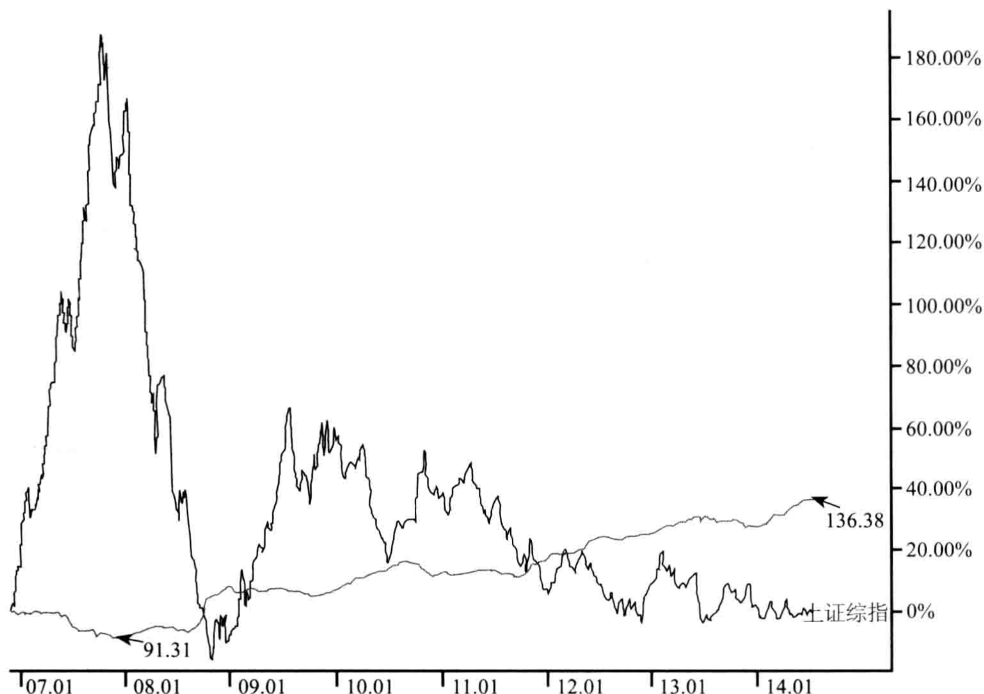
操作便捷性★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来介绍的非余额宝类理财工具，都会以余额宝为基准进行分析。

一、债券

一听债券，你可能觉得很陌生，实际上我们生活中几乎每天都有它的影子。我们再熟悉不过的货币型基金，其重要的投资方向之一就是债券。从本质上来说，



注：数据来源WIND资讯，时间为2006年11月24日至2014年7月18日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券就好比日常生活中的“欠条”，是债权债务关系的证明，但是两者也有着本质上的区别：债券是政府或企业向社会公众发行的，接受着政府监管机构严格的监管，而“欠条”涉及个人之间小范围的、私下的借贷行为，基本上不受监管，这就导致两者在风险上有明显区别：债券风险较低，而“欠条”所代表的民间借贷则风险较高。

债券低风险特征的另一体现，是其较低的波动率。下图为中债企业债总财富指数和上证指数走势比较：

相比余额宝，债券的优势在于其预期收益率更高。债券根据发行主体不同，主要分为国债、金融债和公司债，其中预期收益最高的是公司债。以中证公司债指数为例，该指数从 2008 年 1 月 2 日发布至 2014 年 2 月，平均年化涨幅达 7.6%，远高于同期明星货币基金南方现金增利年化 3.86% 的收益率。2014 年 2 月份，交易所债券市场有 62 只公司债的到期年化收益率超过 8%，平均收益率高达 9.3%。当然，高收益的背后往往隐藏着风险。拿这 62 只公司债来说，其中部分债券因公司经营状况、财务情况的恶化，其风险显著上升，投资时需要注意识别风险和规避风险。但另一方面来说，并非都是地雷，这些高收益债券中仍不乏质地良好、收益率超过 9% 的债券。事实上，过去三十年中国债券市场仅发生过一起违约事件（超日债违约事件），相比总的债券发行数量，概率极小。然而，历史不代表未来，债券违约风险正在增加，我国债券市场将可能告别“刚性兑付”的历史，因此需要警惕违约风险的发生，在投资时要做到优中选优，有效控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要投资债券，需要在证券公司开立证券账户（一般称作股票账户），在电脑或手机上下载交易终端，就可以开始买卖债券了，具体操作方法基本和股票一样，非常便捷。债券投资起点金额低，一手（等于 10 份）约 1000 元即可购买。债券属于“T+0”交易，简单理解就是交易时间内买入后可以马上卖出，卖出后也可以马上买回来，一天之内可以交易多次。

除了开立证券帐户直接买债券外，还可以通过投资债券型基金的方式间接投资债券市场。万得债券型基金指数从 2003 年 12 月 31 日发布至 2014 年 7 月，涨幅达 83%以上，年算术平均收益率约为 8%。债券型基金投资组合分散，风险管理能力较强，因而相比直接买债券风险更低。对于投资期限较长且追求省力省心的稳健型投资者来说，债券型基金不失为一个不错的选择。不过债券型基金的管理能力、投资水平参差不齐，需要根据过往业绩等信息精挑细选具体的基金品种，而不是随意买入一个债券型基金。

投资指标：

收益率★★

安全性★★★★

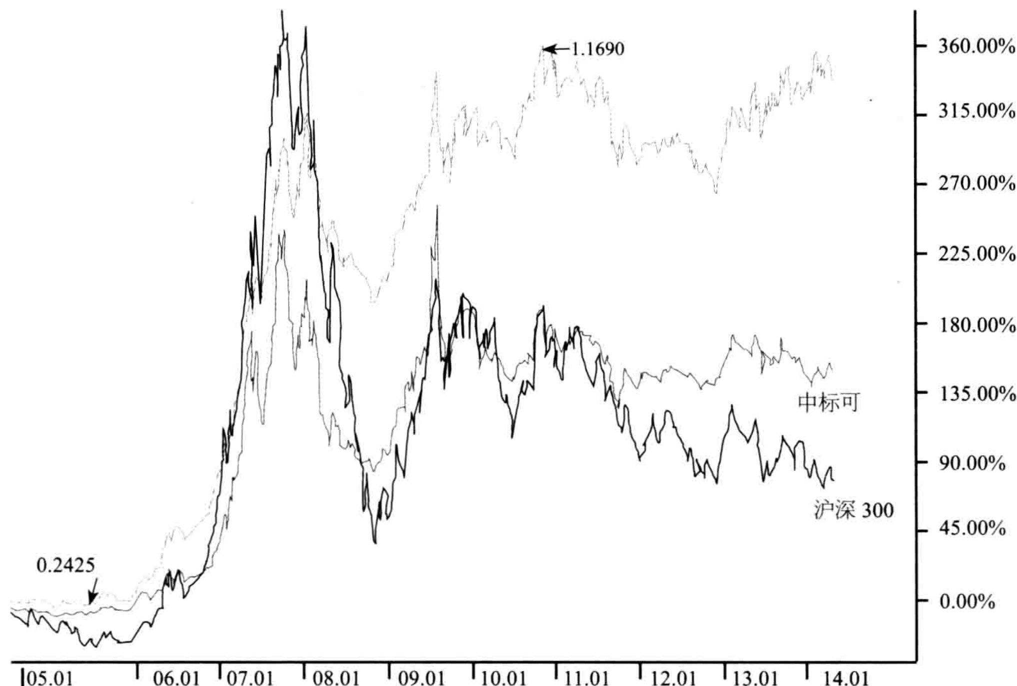
流动性★★★★

操作便捷性★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、可转换债券

这是一个比较另类的理财工具，被称为“保障本金的股票”，号称“下有保底、上不封顶”。首先，可转换债（简称可转债）的第一身份是债券，和普通债券一样有确定的期限和利息水平，发行人承诺按时还本付息。但是，它又不仅仅是债券——可转债投资者有权利将手中的可转债换取同一公司一定数量的股票。这一个



说明：图中最上方黑线代表兴全可转债基金，中间红线代表中标可转债指数，最下方粉色线代表沪深300 指数。数据起止时间为 2004 年 5 月 11 日至 2014 年 5 月 9 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条款规定，使得可转债具备了股票的属性：当公司的股票价格上涨时，这也往往能带动可转债价格上涨。而如果发行人的股票价格下跌了，可转债由于具备债券属性，抗跌性一般好于股票，尤其是在可转债绝对价格越来越低的时候。所以，在可转债价格比较低的时候，我们会看到可转债“涨起来像股票，跌起来像债券”，展现了可转债的不对称性之美。从 2004 年 4 月 1 日至 2014 年 2 月 24 日，中标可转债指数累计上涨 160%，平均年化收益率为 14.6%，远高于同期沪深 300 指数年化 7.82% 的涨幅，体现出风险较低、收益更高的特点。而国内第一只专注于做可转债投资的基金“兴全可转债”，从 2004 年 5 月 11 日成立至 2014 年 7 月 23 日，已经累计上涨 355.73%，算术平均年回报高达 34.84%，高出同期可转债指数 14.6% 一倍以上。这其中的超额收益，和基金经理的专业投资能力有较大关系。

可转债的最低交易量也是一手，交易规则和债券基本一样，需要开立证券账户才可以交易。对于不爱投入过多时间和精力的“懒人”投资者，可转债基金是个不错的选择，省去了筛选可转债品种的时间精力。

投资指标：

收益率★★★

安全性★★★

流动性★★★★

操作便捷性★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、分级基金A类份额（稳健份额）

对于喜欢每年获得稳定收益，同时对流动性要求不高的投资者，分级基金的A份额（稳健份额）是一个不错的选择。在各类分级基金A份额中，有向下保护条款的A份额，其安全性堪比国债。只要长期投资，投资者对其安全性可以放心。目前市场上有不少分级基金A份额隐含收益率达到7%以上，每年年初分配一次收益，所以实质上和公司债券很相似。但是分级基金有一个缺点：收益稳定，本金不稳定。和公司债一样，由于存在交易，价格会经常波动。但是，对于可以长期持有的投资者，这种短期的价格波动可以忽略，因为投资者短期不准备卖出，所以涨跌属于浮盈或浮亏，不会直接影响资产收益，且每年的分红是稳定的。分级基金可以分为场内分级A和场外分级A。场内分级基金，简单理解就是要有股票账户才能买，最低100份起，大部分分级A价格在1元上下，因此100元就可以买一手。买场内基金的缺点是存在价格波动风险，许多人看到账面的涨跌，投资心态也随之起伏。而场外的分级基金，和银行理财相似：有固定期限、固定收益。比如国投瑞福优先，每半年可以赎回，目前的年化收益率为6%，在银行可以购买，起点金额为1000元，不存在价格波动风险，净值稳步攀升。

投资指标：

收益率★★

安全性★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性★★★★

操作便捷性★★★★

四、基金定投

基金定投或许是最适合上班族的理财工具了。基金定投起点低，灵活性好，选择多，自动扣款省时省力，还有望实现低风险前提下的高收益。以混合型基金中银收益为例，即使是在2007年10月16日股市最高的6098点开始定投，坚持到2014年2月的2100点，其年化收益率也可以达到12%。或许会有人说这是以偏概全，不能以一个单一的成功案例来证明基金定投的价值。而不少做过基金定投的投资者可能更要以自己定投亏损的经历，来反驳定投的有效性和合理性。

不可否认，基金定投是有风险的。除了货币型基金外，定投其他类型的基金都存在亏损的风险，并非稳赚不赔；其次，我们认为基金定投是讲究技巧的，掌握好技巧情况下的基金定投，获得理想回报是大概率事件。基金定投成功的关键在于三点：选择优质的定投品种、在合适的时机开始定投和在合适的时机卖出定投锁定利润。那么多投资者做基金定投却有不好的体验，从实际情况来看，主要是因为品种没有选择好，其次是开始投资的时机选择不理想,这两点对定投效果有着最重要的影响。当然，关于定投时机，其要求相比一次性投资要求要低很多，所以不会像一次性投资那样对投资时机有着很高的要求。比如同样是股市的2800点，对于一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性投资来说是偏高的，但是作为定投的起点，却是已经可以接受的。

至于什么是好的时机，简单的量化方法是以市盈率、市净率作为入场时机的触发点。比如市盈率已经处于近 3 年的历史低位，则可以作为定投的起始点。更保守的，可以以更长期期限的历史低位作为入场时机触发点。

要做基金定投非常简单，可以通过银行等基金销售渠道开通基金定投业务，选定扣款时间后，后续每个月自动扣款，起点金额最低 100 元，不同基金公司的不同产品规定有所不同。

投资指标：

收益率★★★

安全性★★★

流动性★★★

操作便捷性★★★★

五、银行理财

总体来看，目前国内银行理财产品具备安全性高、收益稳定的特点。国有股份制银行发行的理财产品往往风险很低，而其他上市的股份制商业银行发行的理财产品风险也不高。究其原因，一方面是因为银行本身对理财产品的投资也有着较为严格的风险管理，尤其是国有银行。而银行之所以如此重视理财产品的风险管理，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为银行理财产品本身隐含了较高的银行信用，一旦没有实现预期收益，银行将面临较大的声誉风险和客户流失风险；另一方面，商业银行理财产品的运作受到银监会的严格监管，这在一定程度上有力地防范了银行理财产品风险的积聚和上升。

从类型上看，银行理财产品主要分为：保本保收益型，保本浮动收益型和非保本浮动收益型。目前主流的产品是非保本浮动收益型。虽然产品说明书写明是非保本浮动收益型，但是如果产品说明书具体标明“预期年化收益率为×%”，且风险评级为中等，则这一类产品绝大多数情况下都能实现预期收益率。需要注意的是第二类保本浮动型产品：该类产品的收益率往往存在2~3种情况，比如1%、4%和10%，具体实现哪个收益率取决于相挂钩的标的资产的波动情况。从实际情况来看，多家商业银行的该类产品都曾多次出现过没有实现高收益率的情况，因此不太建议投资者对该类产品挂钩标的不了解的情况下投资该类产品。部分商业银行的理财经理在介绍该类产品时，可能会存在一定的营销误导，比较常见的是简单说实现高收益是大概率事件——这一观点并不符合实际情况，投资需注意辨明其中真伪。

银行理财产品的收益率一般高于银行同期存款、国债和货币基金，同时呈现期限越长收益率越高的特点。不少银行还会根据起点金额的高低，对同一款产品设置不同的收益率：起点金额越高，预期收益率越高。不同类型的银行，收益率也存在差别：国有银行低于股份制商业银行，股份制商业银行低于城市商业银行，风险则依次上升。造成收益出现差别的原因，主要是产品的投资方向不同。

从流动性来看，银行理财产品的流动性是比较差的，产品期限往往是固定的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法提前支取。不过部分商业银行目前已开展以自己银行的理财产品为质押对象的贷款产品，这在一定程度上改善了产品的流动性。

购买理财产品的流程很简单，只需要在银行开立借记卡、签署理财协议即可在柜台或网银或手机银行购买。起点金额为 5 万~10 万。

投资指标：

收益率★★

安全性★★★★

流动性★

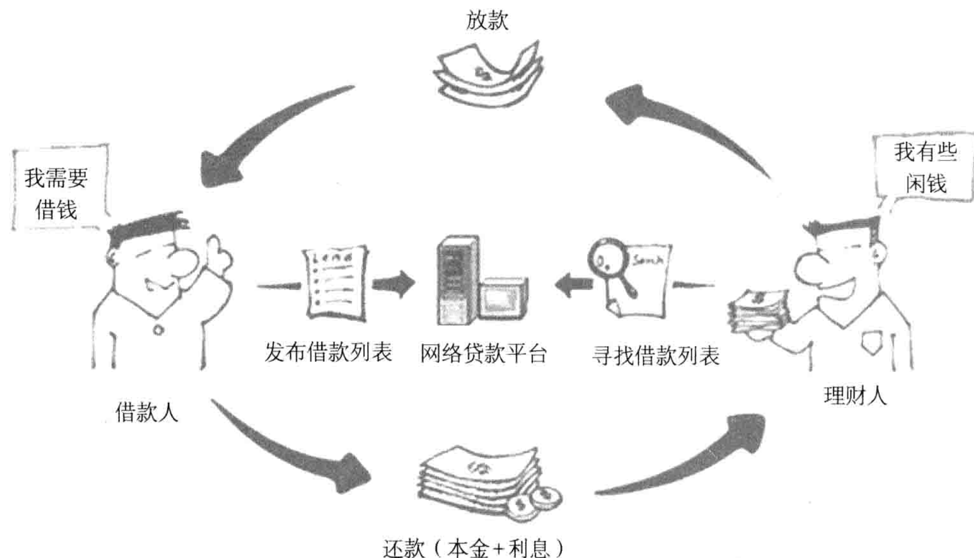
操作便捷性★★★★

六、P2P网贷

网贷产品或许是 2013 年互联网金融里仅次于余额宝的第二大热门金融产品，主要原因在于其惊人的高收益，多数收益率位于 8%~20% 的区间。如此高的收益率是否可靠，无疑是大家最关心的方面。

P2P 网贷（Peer to Peer Lending）和民间借贷相似，是一种非公开的债权债务关系，主要区别在于，传统的民间借贷是线下熟人之间的借贷关系或通过熟人介绍发生的借贷关系，而 P2P 网贷是通过线上的 P2P 交易平台实现了资金盈余方和资金赤字方的对接，P2P 交易平台是这项业务的核心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总体来看，现阶段整个行业的风险处在较高的水平，主要原因就在于缺乏有效的监管。从 2005 年 3 月英国出现了全球第一个 P2P 网贷平台 Zopa，至今整个行业存续时间不过 9 年，政府监管部门对这一新兴行业还缺乏成熟的监管思路和经验。监管的缺位导致不法分子乘虚而入，不少做不下去、倒闭的 P2P 平台，都是成立不满三个月。显然这些平台一开始就“不怀好意”，正是抓住了监管空白，大发不义之财。

但是，强调风险并不意味着忽视 P2P 网贷的投资机会，我们还是有方法做风险的识别和防范，从而在低风险的前提下抓住 P2P 产品的投资机会。要评估一个平台的风险，主要关注以下几方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 看股东构成。比如由大型金融集团成立的网贷公司，其运营规范性、风险管理能力都更值得信赖，典型的如中国平安集团旗下的网贷平台“陆金所”和国家开发银行旗下的开鑫贷。而如果是自然人发起设立的合伙网贷平台，安全性就相对较弱，可能出现“跑了和尚又跑了庙”的情形；

2. 看高管成员构成。如果核心成员中没有在传统金融机构风险管理岗位相关工作经历的成员，其风险管理能力堪忧，还是规避为好。只有拥有相关领域的专业风险管理人才且其在公司中担任实质性的要职，才可能建立完备的风险管理体系和流程；

3. 资金监管。如果一个网贷机构的资金是由独立的第三方监管，其安全性相对要高。这也是未来行业规范化发展的重要方向；

4. 风控措施质量。许多网贷平台都声称有担保公司为自己的产品本息兑付提供担保。有保本保息承诺固然重要，但更重要的是担保方的履约能力。由风险管理能力较强的融资性担保公司提供担保的平台，其产品安全性相对较高；

5. 网站运营情况。观察平台上发布的信息活跃度、投资人的评价、有无举报经历，以及过往成交情况等。可以借助网贷之家等第三方平台获得网站的相应运营数据，以帮助分析和评估平台风险。

网贷的操作手续全部可以在线完成，方便快捷。多数产品的起点金额为50~10000元，门槛相对较低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资指标：

收益率★★★★

安全性★★

流动性★

操作便捷性★★★★

以上就是目前国内理财市场上主要的低风险类理财工具。需要说明的是，我们以余额宝作为比较基准，以星星的数量来度量其他理财工具的风险和收益率，是一种比较粗略的方法。比如债券，分多种类型，不同类型的债券风险差别很大。即使同一类型的债券，因发行人不同风险差别也很大。因此大家对于不同类型产品某方面属性的星星个数，不必过于在意，还是得具体问题具体分析。

全面地了解和学习这些理财工具的意义在于，可以根据不同的家庭生命周期、市场环境以及理财目标，选择相匹配的理财工具。要了解更详细的内容，投资者可以关注知乎网财经板块的相应内容，上面会详细介绍这些理财工具，开阔理财视野，最终实现低风险前提下的财富增值。

Alex

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从全方位保护到有限保护

存款保险制度对金融安全的影响

> 目前的金融改革大环境下，利率在逐渐地市场化，而监管机构想要推出的存款保险制度究竟是为了什么？保险的资金都有哪些来源？施行了存款保险制度之后，会对目前的银行业产生哪些影响？

中国的存款保险制度是把原来的隐形的政府“兜底”制度显性化，把保证全部存款安全的隐形制度改为保护有限存款的显性制度。

为什么需要这么急地推出存款保险制度？我们来看一下现在金融改革的大背景。

一、金融层面的改革对银行业短期压力较大

现在正在进行的利率市场化改革在快步推进。利率市场化对银行业的短期影响是负面的，这个在知乎网站上面已经有好多讨论，不再赘述。利率市场化的直接后果就是银行业的经营环境更加困难，那些受不住冲击的小银行在利差收窄的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，盈利能力下降、破产风险上升。

上述的讨论是在宏观经济趋势不变的情况下进行的。如果把宏观经济放缓对银行业造成的影响考虑在内，银行业的整体坏账率上升，这几乎是必然发生的。在这个破产风险上升的情况下，需要对银行的破产进行有序处理，而这也是自然而然的事情。

二、地方政府的财政实力在削弱

地方政府债务问题这个已经是中央政府重视的事情了，要不然国务院也不会进行地方债审计。关于审计结果，我的猜测是，地方政府的现金流的问题事实存在，虽然整体来看仍可控，但部分地方政府的债务水平明显不可持续。由于审计报告里面没有进一步透露债务的地域分布，我也没有体制内渠道能够佐证，所以还是停留在猜测阶段，如果知乎网站上面的朋友有更一手的信息，欢迎分享。

AMC，特指中国的金融资产管理公司（Asset Management Companies）。

关于地方的财政窘境，可以从以下几个侧面进行印证：

1. 新一轮不良资产消化开始。比如部分地方金融资产管理公司（AMC）扩容，设立了省级坏账银行为即将到来的坏账潮做准备。银行也可以发行优先股等混合债券融资。有实力的银行，如中信银行向股东申请核销 52 亿元巨额不良贷款。

2. 发改委为地方债借新还旧亮了绿灯，允许地方政府债务展期。为什么要关注地方政府呢，那是因为，中国银行系统是多层次的，除了国有大银行和大的股份制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行以外，更多的城商行、信用社、农商行都是区域性的银行，它们并不是中央一手抓的，一般来说，股东都是地方的国资委。也就是说，一旦这个级别的银行出现问题，首先伸出援手的，是地方的银行业监管机构和地方政府。但是，在地方政府自身的现金流不健康的情况下，有没有能力去解决一个城商行的救助，这个是要打一个大大的问号的。所以，从这个角度说，让银行的救助和有序退出实现制度化十分必要。

说完了存款保险制度推出的重要性，来看一下存款保险的具体内容：

对存款保险制度的理解，需要记住的是，存款保险不是保护银行，而是有限度地保护储户的存款免受损失。金融四十人论坛对存款保险做过一个比较系统的总结，我做了一下读书笔记。

保险制度可以做如下划分：

按照功能划分，存款保险机构可以分为单一付款箱、成本最小化（或称中间型）以及风险最小化三种类型；如果按照性质划分，存款保险机构可以划分为公营、私营以及公私合营三种形态；如果按照参保方式划分，存款保险机构又可分为自愿型、强制型以及结合型（自愿+强制）三种。

“单一付款箱型”，其功能只有一个，就是在银行破产时向存款人进行理赔，这种类型以英国为典型代表。另一个极端是“风险最小化型”，除了对存款人进行理赔之外，存款保险机构还具有多种功能，这种类型以美国为代表；介于二者之间的是“成本最小化型”，也称“中间型”，它的功能比“单一付款箱型”要多，如附加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了银行破产处置职能等；但是比“风险最小化型”又要少一些，如没有检查监督职能，这一类型以日本为代表。

关于我国的制度设计，我们内部的讨论认为，会更接近日本的模式，即在对储户进行有限赔付之外，还会对问题银行进行处置，处置的方式有：

（1）对问题银行进行彻底清算，向存款人支付保险金，即所谓的“赔付方式”；

（2）把破产银行的业务全部转移给健全的“承继银行”，由存款保险机构进行接管与重组，即所谓的“收购与承接（P&A）方式”；

（3）为了让问题银行能够继续生存下去，由存款保险机构对其实施资金援助，即所谓的“援助方式”；

（4）在找到最终的“承继银行”之前，存款保险机构先设立一个临时的“桥梁银行”进行过渡，直至找到最终的“承继银行”，即“桥梁银行方式”。

存款保险的资金来源，可以分为：

1. 事前融资模式

事前融资模式（又称积累基金制），指的是存款保险机构需要在银行倒闭实际发生之前就不断地积累资金并使之保持一定规模，以此来覆盖存款的赔付等相关费用支出。此种模式主要是通过向参保银行收取保费，以及争取财政资金等方式筹集资金的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 事后融资模式

事后融资模式（又称事后分摊制），指的是只有当银行倒闭真正发生时，存款保险机构才能够开始获取资金，包括向已签署协议的参保银行收取保费或分摊处置成本。

3. 混合融资模式

混合融资模式兼有事前融资和事后融资两种模式的主要特征。它既有标准的事前融资规定，又有一个事后特殊征费或追加融资的机制。由于在大规模的银行倒闭风潮或系统性危机爆发时，损失通常会超过存保基金的现有储备，于是就可以临时增征保费，甚至还可以从中央银行得到再贷款（但是需要事后偿还），或者从中央政府得到财政救助资金。

我个人认为中国的存款保险会采用第三种方式来融资。

如果需要事前融资，就需要考虑一个问题——保险费率。

存款保险费率是整个融资体系中最为敏感的神经，需要在制度层面上予以科学设定。通常来讲，费率过低会导致资金不足，不足以覆盖问题银行的处置成本；而费率过高又会加重商业银行的财务负担，尤其是中小银行的负担，最终阻碍实体经济的发展。因此，在确定保险费率时，一方面要考虑处置问题银行的实际需要，另一方面也要考虑参保银行的财务状况，此外，还要考虑商业银行的风险差异。保费可以按照统一费率来征收，也可以按照不同的费率来征收，后者也被称作“风险差别费率”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的存款保险制度，基本上只可能选择风险差别费率。要确定费率，就需要对银行的风险进行评估，并区分等级设定差异化的费率水平（这也是信用风险评估机构关注存款保险的目的，我们在这个点上可以发挥我们的特长）。

对存款保险制度有了大致的了解之后，就可以回到问题上来了。可能发生的变革有：

1. 银行因为等级的不同，市场对它们会分别有不同的反应。安全投资转移（flight to quality）很可能发生，由于储户的保险金额上限是50万元，那么有存款金额大于这个数的储户，可能选择把钱以此上限为额度分散到多家银行，或者因为四大国行稳定性和重要性强于区域性的金融机构，储户会选择把钱存在大行而不是小行；

2. 银行的运营会比现在更加审慎。风控和运营的地位会提高，信贷扩张放缓；

3. 小的银行运营更加困难，新的一轮银行并购浪潮来临；

4. 银行的存款保险费很可能会转嫁到储户身上，储户的收益下降。

Weizhi Pan

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是银行，胜似银行

影子银行是什么，为什么说它不可控？

> 美国的“影子银行”包括投资银行、对冲基金、货币市场基金、债券保险公司、结构性投资工具（SIV）等非银行金融机构。在中国，影子银行主要包括信托公司、担保公司、典当行、地下钱庄、货币市场基金、各类私募基金、小额贷款公司以及各类金融机构理财等表外业务，民间融资等。最新的数据显示，中国影子银行规模已经居世界第三位。

通常所说的影子银行是指一些信托、证券公司，以及相关的其他辅助企业。它们不是银行，但是组合在一起发挥了类似银行的收钱和放贷的功能。

传统情况下，储户出钱存到银行，银行寻找到缺钱的企业，然后把钱借给这些企业，这是正常的存贷款流程。影子银行的大流程差不太多：

第一有出钱的人：可能是储户，可能是银行，也可能是钱多得流出来的大公司；

第二有缺钱的企业；

第三有收钱和放贷的中介：例如信托公司、证券公司等等。原则上公司不能直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接相互借贷，所以这些中介不能直接放贷给需要的企业，要通过理财、资产管理产品、信托等等法律手段绕一圈。但是实质是一样的，总之就是中介机构从有钱的人手里拿到钱，然后放贷给缺钱的企业。

影子银行比较直接的影响包括：

1. 利率比较市场化

中国银行的利率是央行确定的，可以小幅度调整，整体不能动。

但是影子银行不受央行规定的利率约束，贷款利率比较自由。一般找影子银行贷款的企业，都是从正常银行体系贷不到款的企业，风险略高，所以利率也会略高。

由于有了影子银行，中国出现了（大量）利率略高的贷款，利率更市场化了。

2. 加大了金融体系的风险

传统银行内部管理体系完善，风险审核严格，外部又受到银监会的监管，总体是很安全的。

影子银行系统发展历史比较短，一些事情半懂不懂，制度体系未必健全，外部监管也很薄弱，比较“野蛮生长”。影子银行具体的风险大小说不准，但肯定比传统银行风险大，如果影子银行大规模出问题，有可能波及到金融体系的其他领域。

Luo Patrick

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跨界常识

金融行业各个领域都需要风险控制

曾有人问笔者，投行的风控、首席财务官的风控与银监会的风控在职能上具体有什么不一样？这明显是一个外行问题，投行、首席财务官、银监会，几乎是风马牛不相及的，但笔者一向乐善好施，特来介绍（此处应听取掌声一片）。

笔者个人非常不喜欢风控或者风险控制这个词，更偏爱“风险管理”。风险控制听起来像控制风险，把风险关在笼子里，其实不然，金融行业一直都是在可接受的风险下用最小的成本换取最大的收益，这也是“风险管理”更贴切的一个原因，其中涉及成本、收益、风险三者之间的权衡。金融行业的本质就是经营风险，笔者认为，有风险才有利润，若业务零风险其实也就离死不远了，当然，垄断暂不讨论。

先回答上文的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 关于银监会，金融行业包括银行、证券、保险等，分别归银监会、证监会和保监会管理。银监会之于银行就如同工商局之于商户，它所谓的风险管理是指银行是否在合规经营，或者是否可以合规经营，在一定程度上维持银行业的秩序，还有着保护消费者的目的。总之，这是个政府机构，是银行的顶头上司，银行需听其指挥，事实就是如此。

2. 首席财务官风险，各国各家公司对这个角色的定位不一样，在我国，首席财务官有可能还不算高管，即使能算作高管，肯定也排不到第二把椅子，一般负责成本和收益的风险判断，确保资本覆盖风险，负责会计财务相关的内控和内审，追求经过风险调整后的利润。说实话，

3. 投行风险，笔者没在投行呆过，据说其风险范围与银行一致。在我国，金融分业经营，投行在资本市场，银行在货币市场，投行是直接融资，银行是间接融资，投行运作靠证券承销、企业重组融资等，银行运作靠吸存放贷，但两者面对的风险一般都包括战略风险、市场风险、信用风险、操作风险、法律风险、声誉风险等。若问哪些领域需要风控，笔者要说，各个领域都需要，若要再详细一些，大家可以根据上述几个风险类别自己想象，战略规划、市场布局、产品设计、业务管理、运行监控、客户服务等各个领域，风险无处不在。

笔者再以银行为例简单说一下。笔者在某银行某业务部门负责风险管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作（第三层），上面有风险管理总部（第二层），再上面是风险管理委员会（最高一层）。有的银行将风险管理总部进行了拆分，包括法律合规、操作风险、市场风险、信用风险等细分部门，虽各银行的部门名称五花八门，但它们实质上大同小异。

业务部门负责向客户提供金融产品，例如转账汇款、定期存款、通知存款、结售汇、投资理财等，笔者的角色就是要跟随产品生命周期考虑各种风险。例如，监管部门是否同意、客户如何准入、商户如何签约，以及流程优化、差错处理、安全认证、事中监控、外部欺诈、案件应对、应急响应、业务连续性等，这就是传说中的嵌入业务部门的风险管理岗位，号称啥都管、啥都懂，“幸福”得很……

业内人士一看就明白，笔者是偏向管理操作风险的，其实操作风险自有商业活动以来就是存在的，但与一直备受银行业关注的市场风险和信用风险不同，操作风险的概念在 2004 年才被纳入新资本协议，这还要归功于两位大人物，里森和井口俊英，前一位导致了巴林银行倒闭，后一位导致了大和银行倒闭。监管机构对操作风险的定义是“由不完善或有问题的内部程序、员工和信息科技系统，以及外部事件所造成的损失”，由此可见，员工可能存在内部欺诈、失职违规等问题；业务流程可能存在设计有缺陷、控制不力等问题；科技体系可能存在程序有漏洞、系统中断等问题；外部环境可能存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在钓鱼式欺诈、自然灾害等问题。

还是那句话，金融行业的各个领域都需要风控。

末了，再多说一句。随着客户自我意识的觉醒，银行风险管理仅仅考虑风险有些过时了，客户体验一跃成为决定业务成败的关键。当下，作为一个与时俱进的风险从业人员，要学会把握安全与便捷之间的平衡，在风险管理与客户体验之间把握一个度，至于这个度，如何把握，这就是另一个话题了。

米罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行不是“活雷锋”！

随着马云写下一篇檄文，关于监管、银行、第三方支付的论战突然白热化起来，眼看着微信朋友圈、微信群开始刷屏，一会儿是银行方义正辞严地主张“资金安全，支付风险”，一会儿是关于支付宝的，从马云到其公司基层员工的悲情控诉，可谓声声凄惨，更有文章开始有意无意进行嘲讽，好好的一场辩论，互喷唾沫星儿了。

笔者有些不理解的是，央行已经说得很明白了：“互联网中的网络支付应始终坚持为电子商务发展服务和为社会提供小额、便捷、便民的小微支付服务的宗旨”。这已经是为网络支付界定业务范围和额度了，要么有真实贸易背景，要么小额，还有什么疑问？

笔者不是来添乱的，我们不妨抛开口水战的乱象，看看银行和第三方支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付机构在近期事件上的痛点到底在哪儿？

关于二维码支付和虚拟信用卡，我相信央行的做法并非像有人恶意揣测的那样在维护银行利益。站在央行的高度，银行和第三方支付都是“孩子”，央行的职责不是偏向哪个，而是维持良好的金融秩序，让两个孩子都健康成长。

银行现在的风险体系是历经无数次风险事件积累完善而来的，“银行就是在经营风险”这一理念在银行业是“刻骨铭心”的。

而网络支付发展的短短几年，第三方支付机构所谓的颠覆，更多是追求极致体验、基于大数据的风控手段、保险赔付垫底，不可否认，这三点都是极好的，值得各方学习，但事情涉及上亿用户的资金安全，支付宝敢做，央行可不一定允许，新生事物都有其自然发展规律，任何追求一蹴而就的行为，不仅没有为客户负责，也没有为自己负责，大公司要有大公司的担当！

第三方支付机构扪心自问，二维码支付有加密算法吗？用的是国内标准还是国际标准？扫描终端呢？虚拟信用卡业务应如何防范套现、洗钱、欺诈，持有人真的可追踪、核实吗？创新是我国最缺乏的事，笔者也是支付宝的忠实用户，但创新要让“妈妈”放心，该报备的报备，该报批的报批，能坐下来商量的就商量，稳重一些，“妈妈”终有一天会不再担心你的创新。

或许第三方支付机构与银行真正有利益之争的还是快捷支付。记得支付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宝刚开始是通过银行账户小额转账确认的方式来认证客户身份的，后来又要求上传身份证件，再后来支付宝可能觉得这种认证方式又慢又不便捷，开始打起银行账户的主意，这可是银行的核心资源。

快捷支付由此横空出世，支付宝的跨越式发展或许由此开始，认证用户数激增，用户粘性也大大增加了，交易量上来了，账户余额多了，余额宝出现了……

然而支付宝发展快捷支付的模式很有意思，几大银行总行几乎没有同意的，但银行内部也非铁板一块，很多都是作为分行特色业务发展起来的，或许是为了资金沉淀？具体细节不得而知。总之到了今天，银行突然发现，哎呀，核心账户控制权怎么已经到了第三方支付手中？本来感觉也就是小额支付的产品，怎么被支付机构发展出了如此多的花样?! 悔之晚矣，银行方估计也在角落里自己偷偷抹眼泪。

再者，关于快捷支付，还有一点，要论论是非。相关规定原文是“应至少在首笔业务展开前由账户所在银行通过物理网点、电子渠道或其他有效方式直接验证客户身份，并与客户约定双方相关权利与义务”，而支付机构仅仅是把客户信息要素转给银行网关，就问一句“这个客户信息对不对啊”，然后根据银行的“是”或“否”就搞定了客户身份验证，说好的银行直接验证呢？

在这一点上，银行就是活雷锋啊，银行的核心资源是什么？海量经过柜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台认证的真实用户！这是银行的核心竞争力之一！支付机构凭快捷支付，几乎将其全盘接收，那银行还混什么混？笔者对这一点完全无法理解，银行方这是“毫不为己，专门利人”地支持支付机构事业发展吗？我都想对银行说一句：“活该！”

银行也并非刚明白，估计快捷支付出现之初也有人明白，但银行嘛，因为一些众所周知的原因，不是切肤之痛很难有人跳出来说“坚决不搞快捷支付”，这是当前银行的问题。所以，笔者一直对支付机构金融改革急先锋的身份赞誉有加，银行就需要这样的冲击和教训！

而今，银行终于有动作了，降低快捷支付的限额、统一接口等，这绝对无可非议，不再做“活雷锋”了啊。支付机构用着别人的资源壮大自己的利益，这时候还跳起来裹挟民意就有些不厚道了。朋友圈还有人把关于乞丐的老段子搬出来，说本来给乞丐十块钱，突然有一天给他五元钱了，他竟然发怒了。不好这样吧，大家都是成年人……

笔者认为，在快捷支付这个问题上，银行是不可能妥协的，反而二维码支付和虚拟信用卡倒不是什么焦点。

在当前国情下，银行的确存在垄断之嫌，但银行也不是什么红十字会之类的公益机构，哪怕躺着赚利差，那也是老老实实缴税的经济实体，为自己的核心利益而加大行动力度，确属人之常情，当然，笔者也觉得银行挺不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠，活雷锋是你想当就能当的吗？而一些支付机构也不要戾气太重，其实你的口碑相当不错，无论国家高层，监管层还是民众都对你寄予厚望，又何必自毁长城？央行监管当前，有事说事，有问题解决问题，你照样是先进生产力，这比当“活雷锋”有前途。

米罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

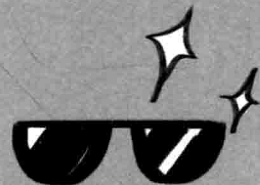
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

05

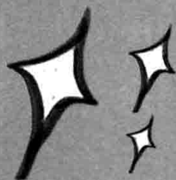
那些跟钱打交道最多的人的人生经验

巨值钱的经验，来自和钱打交道最多的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



PERSONAL EXPERIENCE



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提到四大，第一想法是工资高

毕业生为什么抢着要进四大会计师事务所？

很多会计毕业生毕业之后的首要选择就是进入四大，而近些年，更是有其他相关专业的毕业生如金融学，也相继进入四大工作，为什么应届生们趋向四大的工作？其工作内容是怎样的？工作环境是否相比较其他地方更好？进入四大之后对今后的职业发展会有怎样的影响？

作为过来人谈谈我的想法。以下回答可能超出原本问题的范围，并且带有强烈的个人偏见，不喜欢也请不要责骂。

第一个想到的肯定是工资。即使工资不是一个人考虑一份工作的最重要因素，也会是重要因素之一。四大会计师事务所（后简称四大）的起薪不低，在应届毕业生的薪酬待遇中算是高于平均水平的。考虑到以后每年 30%~50% 的涨薪幅度，收入还是相当可观的。这是一件好事吗？不全是，我认为它是一把双刃剑。它可能会使你陷入高收入的泥潭无法自拔。我亲眼看见很多朋友，在四大做了几年之后，因为无法在外面找到薪水更高的工作，被迫留在四大继续工作，即便他每天一睁眼想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到要来四大上班就想把自己撕碎。

说这个是什么意思呢？收入既然不是你决定是否进四大的唯一因素，那就不要让它成为你离开四大的唯一因素。

知识并不简单等同于能力——克劳塞维茨《战争论》。

第二，是关于职业发展。的确，目前来看进了四大前途很光明。如果留在会计师事务所，那么五六年之后只要表现得好，是铁定能晋升为经理的。职业地位和收入都进入了不错的阶层。如果干几年出来，进个好的企业做财务分析或者财务经理是比较有保障的。但这个问题要以发展的眼光来看。过去十多年，中国经济年均增长13%以上，发展速度让人瞠目结舌。在这样的高增长下，中国经济才创造出了这么大的审计经理和高级财务人员的需求。自去年开始，中国经济步入了较以前低的增速。也就是说，未来审计经理和高级财务人员的需求的增速会下降。这意味着将来要晋升为审计经理或者进入高级财务岗位的难度会加大，也就是要花费更多的精力才能达成同样的目标。

这是什么意思呢？意思是并非进了四大什么都不干就可以有很好的前途。进了四大跟去其他地方一样，也是需要万分努力才能达成自己的目标。

第三，是关于单纯的工作环境。是的，四大相比一些乌烟瘴气的企业，工作环境简直就是单纯得不能再单纯。但要说四大没有内部人员勾心斗角的情况，那就是睁眼说瞎话。刚进事务所的时候，某个合伙人曾经因为我不帮女同事拎包而冷落我长达一年之久。

这又是什么意思呢？这个根本就不是四大的优势。物以类聚，人以群分。既然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你受不了复杂的办公室政治，又为什么要去加入一个有着复杂的办公室政治的公司呢？去一家工作环境轻松简单的公司不就行了么。

第四，想想你为这些将要付出什么：

1. 超长的工作时间：比起投行律所，四大的工作时间并不长，但前者酬薪水平高多了。要比就比相近的酬薪水平的。银行、证券公司以及一些收益很高的企业，酬薪水平和四大差不多，但工作时间比起后者就少很多很多了。因为这样超长的工作时间，你会失去亲情、友情、爱情。这都不是随便说说，对于一个经常见不了面的人，大家都会逐渐与之疏远的。

2. 健康的身体：几乎所有做审计工作的，其健康状况都会受到影响。就我自己而言，毕业干了两年审计工作之后，竟然得了轻微脂肪肝。而我还算动作很快、加班熬夜少的。这个疾病在我脱离审计工作之后一年就好了。至于一些朋友，则病情日益严重。更有甚者，出现“过劳死”的情况。这都是我的亲身经历，对我自己影响很大。

3. 迂腐的审计思维：这一点比较有争议。迂腐是相对于商业经营而言。曾经我们的大合伙人被问到一个问题，从经营者的角度来看，一个酒吧为客人提供优惠，是赠送酒水好还是等同成本价值的现金好？这位合伙人竟然答现金好。我和绝大多数同事当时竟然也认为现金好。经商最看重的是现金流，而不是什么风险。看看审计把我们误导成什么样了！

说了这些优势和劣势，总结一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四大吸引学生，凭的是收入和职业发展空间。我们这个社会，也单纯地靠收入、地位来评判一个人的成功与否。四大提供的条件与世俗认可的成功如此接近，因此才会有无数学生挤破了头朝里面钻。

可他们当中大多数人都没有想明白，自己内心的渴求是否与四大所提供的条件相同。很多人在拿到了四大的高薪和职业地位后，因自己工作时间超长、身体每况愈下而极度不满，又舍不得让自己降薪在外面另外找一份工作，从而满腹怨气。这种状态是对一个人心理和生理的终极摧残，导致一个人对未来不再抱有希望。这还会导致一个人变成大家厌恶的人，没人喜欢跟一个成天怨声载道的人待在一起。

说这些并不是说四大不好，而是说，一个人要想明白自己需要什么，而不是被世俗的眼光所绑架。你要独立地想清楚，自己需要什么，自己期望的生活是什么样的，什么样的工作能够成为你所期望的生活的一部分。如果一份工作不能满足你的期望，就换一份。以别人的想法来决定自己的生活是非常愚蠢的。

以我国目前的教育，绝大多数人在踏上社会的那一刻，其实并不知道自己想要什么，这该怎么办呢？当你不知道该怎么做的时候，就请沿着大家认为正常的路先走。但当你意识到你需要的和你所从事的不符的那一刻，要坚决地走到自己的路子上去。

Mr Toyy

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A Good Accountant



怎样做才是一个好会计？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会计这个工作，可大可小

怎样做才是一个好会计？

表面上看，会计是一般财务工作的总和。从深层次来看，会计作为一种工具时，它是一种揭开商业纷繁的表象，描述其真实本质的一种商业语言；而作为一种行为时，它就是讲故事，讲述一家企业在一段时间内的情况和经营成果的故事。

讲一个故事的必备要素有三：谁，在什么时间，干了什么事。这三个要素在会计中都有体现，我们一个一个讲。

会计是什么？

有人说，会计是账房先生，终日打算盘算小账；有人说，会计负责把关公司费用报销，处处给人设卡；有人说，会计掌握着公司的秘密，跟老板有着不可说的关系。

这些说法都没错，不过都是从一个侧面反映会计的工作。表面上看，会计工作是上面所说的工作的总和。但从更深的层面来看，会计作为一种工具时，它是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

揭开商业纷繁的表象，描述其真实本质的商业语言；而作为一种行为时，它就是在讲故事，讲述一家企业在一段时间内的情况和经营成果的故事。

讲一个故事的必备要素有三：谁，在什么时间，干了什么事。这三个要素在会计中都有体现，让我们一个一个讲：

谁

讲故事中的这个“谁”，就是会计上所说的会计主体。

为什么需要会计主体呢？讲一个故事，必须围绕故事的主角来讲。如果这个故事不是围绕主角来讲，就好比《变型金刚》这部电影中插播一段“小黄人”的片段，破坏了故事的整体结构不说，还让观众不明所言。会计也是一样，会计故事也必须围绕它的主角——会计主体——来讲，否则人们就不明白会计到底是在说什么。

会计主体为什么很重要呢？因为关于同一个东西，针对不同的会计主体，有不一样的表达。比如：

1. 企业A有一笔10万元银行存款。因为这笔钱：（1）属于A；（2）它是A的经济利益；（3）它的金额是确定的10万元。那么在A的财务报表中，它是资产。

2. 这笔钱是存在银行B中的。对于B而言，A虽然将钱存在B这里，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是B必须应A的要求随时支付这笔钱。因此，这笔钱：（1）是B的义务；（2）未来B会支付出去；（3）金额也是确定的10万元。所以，在B的财务报表中，它是负债。

3. 这笔钱是由中国人民银行（央行）发行的。对于央行，发行货币并保证货币在社会上能够流通以及用于支付是其基本职能。换句话说，如果收款方不接受这笔钱，央行有义务以相当经济利益的其他东西来支付。比如，A向国外一家企业C购买机器，但C不接受人民币支付，因此央行有义务将所需要的资金由人民币兑换为美元并用于支付（现实情况中略微复杂一些，兑换和支付的工作是由B来完成，央行的相应工作是作为兜底措施）。因此，这笔钱：（1）同样是央行的义务；（2）央行有义务在这笔钱不能流通时予以支付其他相当经济利益的东西；（3）同样是确定的10万元。在央行的财务报表中，它也是负债。

能明白吗？

我们换个东西再来讲一讲：

1. 企业A有一笔100万元的银行贷款。这笔贷款在A的财务报表中，它是负债；

2. 这笔钱是从银行B这里借出来的。对于B，这笔贷款意味着A将来会归还100万元。因此，在B的财务报表中，它是资产；

3. 这笔贷款对于央行来说是什么呢？抱歉，因为央行并不直接参与借贷业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务，所以它对于央行来说什么也不是。

看起来企业和银行的资产负债比较容易理解，但央行的资产负债就很奇怪。前面提到了央行的负债，但没提到资产。那么，央行的资产包括哪些呢？

1. 外汇，拿着外汇可以去对方国家买东西啊，买产品买地买公司，啥都行（不过央行不能直接这么干）。

2. 黄金储备，这个是支撑发行货币的基本物品。在金本位时代，货币与黄金的比值是确定的，任何人都可以拿着货币到央行要求兑付黄金。但这个时代已经过去了。现在黄金储备主要是平衡国际收支和维持或影响汇率水平的主要工具。

3. 对政府的债权，政府的钱从哪里来？真是随随便便印出来的？不是的。政府没有印钞票的权力，只有央行才能印钞票。政府通过向央行借钱来完成最基础的货币投放。

央行的主要职责之一是控制货币供应，主要有如下几个渠道：一是利率，二是存款准备金率，三是结售汇，四是公开市场操作。前两者主要通过商业银行进行控制，在央行的资产负债表上并无具体体现；而后两者则会直接体现在其资产负债表中。

1. 结售汇：结汇时，央行同时增加资产（外汇）和负债（货币发行）；售汇则相反。

2. 公开市场操作：通常是在债券市场上进行交易。买入债券时，同时增加资产（债权）和负债（货币发行）；卖出则相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

咱们把思绪从央行拉回来。这个会计主体的概念在具体事务当中是如何运用的呢？

有一种金融术语叫作表外融资。通常来讲，一个主体进行融资的时候，会计是会记录融资这个事件的。但是，通过一定的手段，可以不记录这项融资，也可以使之不体现出来。这是怎么做到的呢？

答案就是把这项融资的主体转移到其他主体上。因为会计只讲述与会计主体相关的事情，那么就只有属于这个会计主体的资产和负债才会在资产负债表中表示出来。换言之，如果资产和负债不属于这个会计主体，那么就不需要也不应该在资产负债表中进行表述。

试想，如果一家银行有100亿元资产和90亿元负债，资产负债率达到90%。现在有一笔新业务，资产价值900亿元。如果银行自己做，那么就需要借入900亿元负债，再买入该项资产。完成后，银行资产达到1000亿元，负债达到990亿元，资产负债率为99%，不符合监管要求，报表也很难看。怎么办呢？

这时候有一个聪明人站出来，说新成立一个特殊目的公司（SPV）。然后，由银行作为中介，让投资人直接投资于这家公司，并获取相应收益；另外由这家公司购买该项900亿元资产，作为这家公司的收益来源。这家公司的收益、清算和分配由银行代为处理。

这笔交易完成后，银行同样完成了投资。但是，这笔900亿元的资产和负债，因为其并不属于该银行，而属于这个SPV，根据会计主体的原理，无须在银行的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产负债表中对其进行表述。银行的资产仍然是 100 亿元，负债仍然是 90 亿元，不需要把这笔新的 900 亿元投融资表述出来，从而资产负债率能够符合监管要求，并且报表做得相对漂亮了。这就是所谓的表外融资。

了解了会计主体这个讲故事当中“谁”的概念，我们接着讲讲“在什么时间”是怎么一回事。

在什么时间

会计分期确定的就是讲故事三要素当中的“在什么时间”这个要素。

要说清楚会计是如何讲述一个“在什么时间”发生的故事，就还需要再引入一个概念，叫作持续经营。持续经营是指假定一个企业在可以预见的未来会持续运营下去，因而它所拥有的资产将在正常的经营过程中分期被耗用或出售，它所承担的债务，也将在同样的过程中被偿还。这两个概念是相辅相成的，需要一并讲解。

怎么去理解这两个概念呢？有一条很基础的会计制度，要求将价值 2000 元以上且预计使用年限在 1 年以上的有形资产确认为固定资产，并在以后的时间内进行折旧。为什么可以这样，为什么要这样呢？

从经营者角度（财务管理的角度）看，如一次性付款 1000 万元购买了一条生产线，这钱一次就付清了，以后靠它生产出的产品赚钱。能修则修，能补则补，能用多久用多久。用得越久，赚得越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果按照这个思路来编制财务报表，那么购买生产线的时候会先出现巨额亏损，后面则是持续盈利。如果这家公司持续 5 年每年都购买一条生产线，在财务报表上体现的就是连续 5 年的持续亏损。然而实际上这家公司产能提升了 5 倍，盈利能力也获得了大幅提升。财报体现的亏损和现实当中盈利的大幅提升产生了矛盾，也就是说，这种方式的会计不能准确描述企业的状态，是有问题的。那应该怎么办呢？

为了让财报的阴晴变化能够与企业的阴晴变化同步，我们引入持续经营和会计分期的概念。假设企业会无限期运营下去，并且这条生产线可以使用 20 年，那么就可以把这 1000 万元的一次性支出，平摊到以后的 20 年里去。这样不论企业只买一条生产线，还是连续 5 年每年买一条生产线，每条生产线每年都只有 50 万元成本。企业会计反映的盈利状况和实际的盈利状况统一起来了，没有了大起大落的现象；大幅度扩张生产线也不会带来尴尬的连年巨额亏损了。

除了日常的会计记录，在资产期末计价的时候，同样可以看到会计分期和持续经营的影子。

固定资产在期末的时候，需要进行减值测试，也就是要求在期末的时候将固定资产的账面余值调整到最保守的那个值。为什么呢？因为我们已经假设了资产支出将在未来的一段时间被耗用，那么就应当在每一个相应的期间确认它价值的减少，包括正常的减少（如折旧）和非正常的减少（如减值）。

这个过程分两个步骤走：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）取固定资产直接变卖的净价和该固定资产带来的未来净现金流现值两者中较高者；

（二）取（一）的结果和目前固定资产账面余值中较低者。

这里的步骤（一），即反映了该项资产是否持续经营的两面。直接变卖的净价，即假设该资产不再继续运营；未来净现金流现值，即假设该资产继续运营。

扩展开来看，任意一项单项支出金额较大、受益时间较长的支出，都可以利用会计分期和持续经营的假设，化费用为资产，从而达到减少费用、提升利润的目的。这听起来好像可以很容易地操纵财务报表，但实际上需要遵从非常严格的规定才能达成，比如饱受热议的开发支出资本化。

一般来讲，要将开发支出资本化，就必须满足确认资产的“权利金”三个基本要点：

1. 该研发成果归企业所有；
2. 该研发成果“很可能”带来经济利益；
3. 研发过程支出可以以货币金额计量。

当开发支出满足以上条件就应当资本化；不满足任何一项都应当费用化。

要满足这三个要点，公司管理和会计核算上必须做到以下几点：

1. 公司的研发管理必须采取项目制，即需要对每个研发项目进行清晰的界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，弄清楚每个项目的投入和产出有哪些，立项过程需要哪些审批权限等一系列相关管理制度。这是研发支出资本化的基础，没有它，资本化的三个要点都没法满足；

2. 会计核算要实施项目制，即会计核算上需要对每个项目的所有支出进行准确的归集和分配。这一点是为了满足资本化金额可计量的要求；

3. 公司需要定期对每个项目进行评估，这是公司项目制管理的一部分。之所以单独提出来，是因为需要特别说明，项目评估的结果要包含两个方面，即研发成果是否归企业所有，以及研发成果是否能够带来经济利益。这个很明显，是为了满足“所有权”和“很可能带来经济利益”两点。通过这个定期评估的过程，财务人员可以判断哪些项目的支出应当费用化，哪些应当资本化。

比如，奇虎360是一家典型的将开发支出全部费用化的公司。并不是他们不想将开发支出资本化，而是他们不能——因为他们的开发支出不满足资本化三个要点中的一点：绝大部分项目不能够直接带来经济利益。为什么呢？原因在于他们的盈利模式。他们不是靠“一群人开发一个软件然后卖掉”这种方式来取得大部分收入，而是靠一些其他的、与研发项目没有直接经济利益关系的方式取得收入，比如流量导入、广告等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干了什么事

讲完了谁和在什么时间，我们讲讲干了什么事。

用会计讲干了什么事，无非就是讲挣了多少钱。而挣了多少钱，又有两种表达方式：利润和现金流。

利润是什么呢？

利润是一项业务在某一个时间段内带来的盈利。

打个比方，花 1 元买来一个包子，转手以 2 元卖掉，那么这里利润是 1 元。这很容易理解。

但是，买来 100 个包子的原材料面粉和肉等花了 50 元，请人和面做包子花了 30 元，再用 600 元买来厨具蒸包子，最后将包子以每个 2 元卖掉，那到底利润是多少呢？

是亏损 480 元（即 200–50–30–600）吗？不对啊，厨具可以重复使用的，不能全部算入成本里面啊。

对，引入前面一节讲到的持续经营和会计分期的假设：假设我们包子铺可以一直经营下去，每天计算一次利润；再引入会计估计，预计这个厨具可以使用 30 天，这样厨具平摊到每天的成本就是 20 元，那么每天的利润就是 100 元（即 200–50–30–20）。

这就是利润。它是反映一项业务的盈利性的重要指标。没有它，就无法得知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包子铺每天赚多少钱。实际运用当中，一项完整的业务常常可以持续经营几十年。我们不能等到业务全部结束了才来计算它带来的盈利，而是每年都计算一次，以即时评估经营状况，做出相应的经营决策。

现金流又是什么呢？

现金流就是一项业务在某一个时间段内实实在在流进流出的真金白银。

还是上面的例子，包子铺第一天现金流是负 480 元，后面 29 天每天现金流是 120 元。这是告诉你每天到底是掏钱出去还是收钱。同时，如果第一天不掏出去 480 元，这生意就没法做起来。

此外，了解了这样的现金流，你可以在第一天借 480 元，靠后面 4 天的现金流入来归还。这样就引入了金融手段，自己一分钱没有掏出去，靠别人的钱把生意做起来了。

这就是现金流。它是进行投资和经营中财务规划的重要指标。没有它，财务规划就无从谈起，企业明天到底是要借钱还是要存钱就是个未知数。

现金流和利润的关系体现在哪里呢？

它们之间的关系体现在整个投资周期中，现金流和利润是统一的。

接上面的例子，包子铺每天利润 100 元，30 天总利润为 3000 元。

包子铺第一天现金流为负 480 元，后面 29 天每天现金流为 120 元。加总起来现金流为 3000 元。

所以，整个投资期来看，现金流和利润是相等的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了可以讲挣了多少钱，会计还可以变着花样讲故事。

前面提到的“开发支出资本化”，就是会计变着花样讲故事的例子。企业可以将开发支出做成费用，从而降低利润少交税款；也可以将开发支出做成资产，提升资产总额和利润，获得更好的融资能力。

其实，会计变着花样讲故事还可以更有趣。

举一个例子：

某天你丢失了100元，应该怎么做账呢？

1. 记管理费用，表示管理不善造成的损失；

2. 记营业外支出，表示日常之外的损失。化经营损失为非经常性损失。以上两项属于“低级”操作；

3. 记其他应收款，表示只是暂时找不到了，以后还能找出来；

4. 记长期投资，表示这钱算是投资给社会了，给自己积德，今后会产生回报。以上两项属于“中级”操作；

那么，“高级”操作是什么呢？

5. 记无形资产，“吃一堑，长一智”，这回有了教训，以后就有了经验。

当然，越是“高级”的做法，被认定为会计操纵的可能性就越高。

要用会计讲好故事，除了基本的会计知识，你还需要掌握金融知识。我在这里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分享一个小故事，告诉你为什么金融是做会计所必需的知识。

刚刚进入大学的时候，老师就讲过一个道理：金融会计不分家。作为一个刚刚高中毕业的懵懵懂懂的小孩儿，我当然不懂这是什么意思。

可金融的魅力让我欲罢不能。整个大学期间，除了专业课，我都在努力学习金融知识，琢磨出一个封闭式基金投资模型，研究过住房贷款证券化的内外部信用增级方式等。不过今天我想讲的，是关于远期外汇定价的一个理论——利率平价理论。

这个理论是讲，一个人手握 100 元钱，他可以投资于本国存款，也可以投资于外国存款。根据基本假设，市场是信息完全对称的，那么他投资于本国存款和外国存款所得到的最终金钱数额应该相等，所以远期汇率的决定因素是国内外的利率水平。

这看起来是个没什么实际应用意义的理论。我理解了之后也就任它遗落在大脑的角落里，没有再想起过。

外汇套期保值，这里是指利用外汇期货交易，确保外币资产或外币负债的价值不受或少受汇率变动带来的影响。

我毕业后第一份工作是做审计。恰巧我们一个客户做了外汇套期保值。合伙人决定给我们讲讲套期保值会计（公允价值套期）。于是他把整个会计方法和盘托出，在白板上写满了公式，以及各个日期的推演。

大家陷入了沉思。我看着白板上的预期利率部分（exchange part）和利率部分 interest part），记忆深处的利率平价理论被唤醒了。突然之间，我就明白了这个会计方法是怎么一回事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率平价理论仅仅解释了一部分远期汇率波动的因素，但它却是一个非常经典的经受住了考验的理论。因此，会计上仅仅采纳了这一理论，将远期汇率的波动分为两个部分：即期汇率部分和利率部分。远期汇率波动减掉即期汇率波动，就是利率因素波动（虽然它绝不仅仅是因为利率变化）。

那么会计上的处理就很明了了，用即期汇率部分去调整应收应付的余额，将利率部分计入损益（是的，未实现的套期保值在会计上是有损益的）。其他套期保值工具处理也类似，将远期价格变动拆分为即期价格部分和利率部分（或许用其他名称），即期价格部分调整应收应付，利率部分调整损益。

从这件事上，我才算深刻理解了什么叫作“金融会计不分家”。

除了这些高级财务会计课题，如套期保值会计、养老金会计、股票期权计划会计等，日常的会计作业中同样可以见到金融的影子。

最常见的就是资产的期末计价了。前面也提到了，固定资产在期末的时候需要进行减值测试。测试方法的其中之一就是净现值法，即该固定资产带来的未来净现金流现值。净现值法就是一个金融方法，用未来现金流的折现确定一项资产目前的价值。

除此之外，在融资租赁中同样可以看到净现值法。比如，在租赁开始日，承租人应当将租赁开始日租赁资产原账面价值和最低租赁付款额的现值两者中较低者作为租入资产的入账价值。这里的最低租赁付款额的现值正是净现值法在会计当中的另一次运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融在会计当中的另一种应用，是还原真实的资金成本。在发行债券的会计处理当中，发行实际收到的金额和债券票面金额，通常是有差异的。这种差异反映的就是真实的市场利率和债券票面利率的差异。在后续的会计处理当中，实际确认的财务费用就应当是经过调整后的真实的市场利率，而不是债券的票面利率。

讲故事是一种能力。把故事讲好是一门艺术。要做一个好会计，除了知道基本的讲故事三要素之外，需要多多补充金融方面和公司业务方面的知识。只有掌握了这些知识，才能在会计准则这个大框架下游刃有余，融汇变通，才能真正艺术地处理会计问题，把故事讲好。

Mr Toyy

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Investor



风险投资从业者是怎样做到“无所不知”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就这样慢慢变得“无所不知”

风险投资从业者是怎样做到“无所不知”？

在风险投资机构的从业者在很多人看来是对很多行业是“无所不知”的，他们是如何做到这么丰富的知识储备的？他们的知识结构是怎样的？都是如何研究并且完善自己的知识结构的？

TMT，即科技（Technology）、媒体（Media）、通信（Telecom）。

我个人觉得风险投资人或者财务顾问的知识结构，实际就是个学习方法论的问题。我大学学的是计算机，硕士学的是计算机软件，从业 12 年一直关注的是TMT（科技、媒体、通信），你要是问我手机、移动互联网、网游和电商，我虽谈不上有专家级见识，但看懂商业计划书显然是没问题的。但问题在于，作为财务顾问或者风险投资人的投资经理，你不能整天折腾 TMT。用我老板的话来讲：只关注 TMT 的孩子，不是好孩子，你要多关注几个领域，作为自己主打的研究方向。于是，我选了农业和新材料。下面我把我知识结构完善的过程，通过一个学习培训案例做出简述。

我的第一个学习挑战，来源于公司完成的一个农业项目。作为财务顾问，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们帮助某肉鸡饲养企业进行了股权分置改革、财务梳理、融资、跟投和IPO承销商引入。

当时老板只给了我一个商业计划书——还是项目组早期写的，给我三天时间，让我解释几个问题：

1. 三天时间，你能对肉鸡行业有多少了解？肉鸡产品、其父母代和子代饲养关系、肉鸡饲养的商业模式、挑战，以及融资亮点是什么？

2. 你对案例中的企业怎么看，有什么问题？它的亮点是什么？如果你去实地做行业DD，你会做哪些工作？通过商业计划书和行业研究，你质疑他们有哪些问题？

DD，这里指的是商业领域里的尽职调查（Due Diligence）。

显然的，我对养鸡一窍不通，但我有一些方法论或许能解决这些问题，比如：

1. 通过商业计划书，我知道这家企业的肉鸡品种是罗斯308，于是我找到了一些关于罗斯308的饲养说明书和农业大学的研究论文，将已经形成行业标准的罗斯308基准饲养KPI（关键绩效指标），与这家企业的饲养KPI进行对比，找差异化优势；

2. 通过商业计划书，我还看到几家同类竞争企业，其中有一家还是上市公司，于是我把这家上市公司去年的财报和今年的季报都拿出来看，研究有什么问题，看一些券商的研报，找出证券市场对肉鸡饲养企业的关注点和质疑点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（比如禽流感什么的）；

3. 通过商业计划书，我还看到这家公司上下游企业分别为饲料供应企业和屠宰场，其中有一家饲料公司也是上市公司，同样的，我得去研究这家饲料公司的财报和券商研报，了解饲料行业的情况。

通过一系列研究，我在一天时间内（大约用了16个小时），基本搞清楚了以下问题：

1. 罗斯308是什么，以及其父母代和子代的特点、父母代罗斯308蛋鸡下蛋的特点、蛋的合格率、产蛋周期、成本、子代肉鸡的出栏率、出栏周期，还有各代各个阶段的死淘率都是什么。基于各大学的研究结果，我总结出了罗斯308从父母代蛋鸡到子代肉鸡各个阶段的行业平均KPI参数，然后拿这些参数对比这家企业的KPI，很容易就能得出这家企业整体养殖水平如何；

KPI，指关键绩效指标（Key Performance Indicator）。

2. 对比这家企业的财务数据和上市竞争对手的财务数据，也很容易得出这家企业在行业内所处的大致位置和发展潜力。有几个财务数据让人存疑，可以记录下来询问；

3. 通过调研上下游企业，以及这家企业的财务数据（主要是饲料成本、屠宰成本和利润），也比较容易总结出这企业的赢利点都是哪些，可以做出一些结论：比如并购屠宰场，入股上游饲料厂等，从而节省成本，提高盈利能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二天：

根据第一天的研究结果写研究心得，并在其中提出我的质疑，主要包括几个方面：

1. 我对肉鸡饲养行业的大体认识和对这家企业的大体认识；
2. 对企业的业务流程的认识、研究得出的优势和劣势、我的质疑；
3. 对财务数据的认识、其相比行业平均水平的优势和劣势、我的质疑；
4. 我的建议。

第三天：讨论

1. 开学习总结会，就上面每一个细节进行梳理讨论，询问当时实际操盘的团队负责人，获得答案；

2. 通过揭晓答案，能够衡量自己对一个全新行业的判断是否大体准确，特别对一些关键点的理解是否正确。

作为一个投资银行的财务顾问，或者一家基金公司的投资经理，保持极高的学习热情和强大的求知欲望是必需的。当然，方法论一定要清晰准确，商业计划书只是一个框架，深入到商业计划书里，你会发现你要了解的东西能写成几本书。

此外，除了坐在办公室里做研究，能出去走走的话，最好还是走走。比如我们进入一个连锁零售餐饮行业，我的同事们会把它在北京许多典型区域的店面都走一遍，逐个试吃，从调研店面到试吃，如此来对企业的产品和服务有直观的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之理论挖掘和商业实践，都是必不可少的。我在TMT的项目上有个习惯：

1. 产品我须亲自评测、试用；

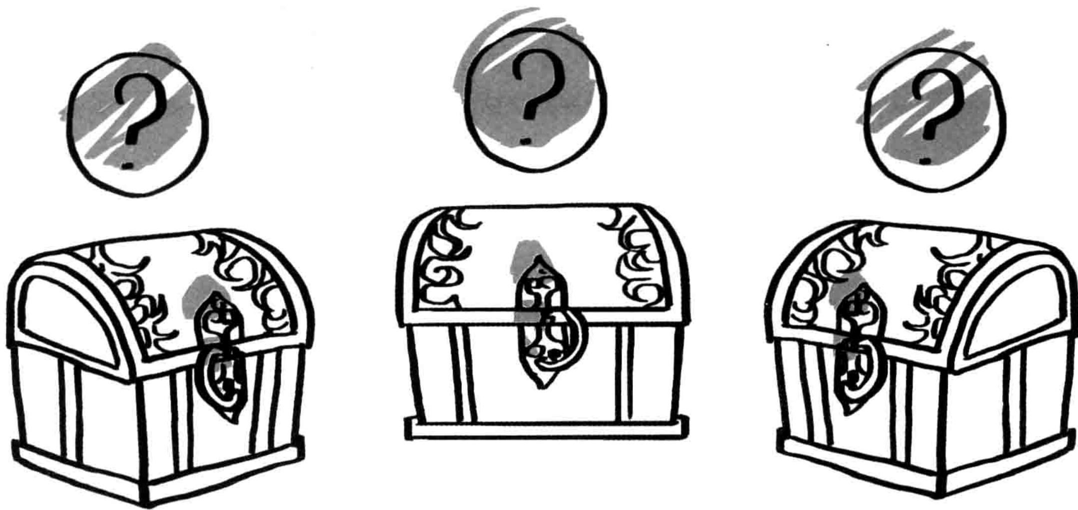
2. 对于电商业务，流程我必须体验，哪怕你们家卖的是奢侈品，我也会下单买一个体验一下具体的流程和服务；

3. 我会做大量第三方的口碑调研和媒体口碑调研。

李楠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Stable Push



哪些地方有“内幕消息”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪些地方有“内幕消息”？

基金经理平时都有哪些消息源？

基金经理在大部分人眼中都是个充满神秘感的高大上职业，管理着几十甚至上百亿的资金，每天运筹帷幄，投资决策在弹指一挥间做出。成功的基金经理，更是被世人膜拜。他们有着什么样的消息源呢？这些消息源是不是真的给了他们“内幕信息”以至于能获得散户们无法企及的投资回报？

“基金经理”在大多数人眼中都是个充满神秘感的高端职业，管理着几十亿元甚至上百亿元的资金，每天运筹帷幄，投资决策在弹指一挥间做出。成功的基金经理，更是被世人膜拜。他们有着什么样的消息源呢？这些消息源是不是真的给了他们“内幕信息”，以至于他们能获得散户们无法企及的投资回报？

我把消息源归纳为所有与基金管理有关系的信息来源，包括但不限于新闻资讯、数据及分析、传闻等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 媒体

基金经理也是会看报纸杂志的，虽然越来越少人直接看纸质的了（主要的信息都可以在网络媒体或下面提到的财经资讯终端上看到），但是每天二级市场的相关重要信息他们都会通过媒体了解，比如四大报纸（即《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和《证券日报》）。此外，很多基金经理在工作之余也都会看看杂志，常见的有《财经》、《价值》、《中国企业家》等。

四大报纸的头条往往是当天或一段时间内股票市场关注的重点，而杂志上会有一些对于行业或公司的深度报道，这作为研究报告的补充有时也是有帮助的。但总体来说，基金经理们上班时间内时间有限，通过阅读媒体获取信息效率有点低。(你看他们是从来不会有时间上知乎网站的，尽管知乎网站上没准有他们想投资的某个上市公司内部人士或者权威行业人士。)

2. 财经资讯终端

基本上就是Bloomberg（彭博），Wind（万得资讯）和天相三者，在这些终端上的信息一类是实时的证券价格信息，另一类是历史数据信息。做分析时，只有从这里面才能找到比较全面的数据。所有投资研究需要的数据几乎都要依赖于这类资讯终端，这也是一般散户在研究时难以与基金经理相比的原因之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以国内最常见的Wind为例，如果基金经理们需要研究一家上市公司，他们可以直接以Excel表格形式下载这家公司的一切公开资料，包括其财务数据、业务数据、股票数据。“同花顺”这一类的软件也可以提供公司级别的数据，但是对于行业和宏观经济的数据，就完全没法和专业资讯终端上获得的相比了。例如：Wind中可以查到统计局/工信部/财政部/人民银行等所有重要部门公布的一切数据，除了我们都知道的CPI（居民消费价格指数），GDP，某个地级市的财政状况，某个具体行业的采购情况都可以获取。这对于一般散户来说是比较难获得的数据。

这些资讯终端也提供一些奇奇怪怪的信息，知乎网站上曾经有一个回答提到了彭博上有个功能，可以让你根据其他用户对周围餐厅的评价选择中午在哪吃饭，堪称金融版“大众点评网”。

3. 卖方研究

卖方研究一般指的是券商的研究报告（比如经常看到某些著名的外资投资银行发布的报告，这通常属于卖方报告），基金会付费（如果该基金在这家券商开户，绝大部分情况下这种研究服务都是赠送的）购买一家或几家券商的研究支持服务，卖方研究员会提供按行业分的研究报告（比如宏观经济的、地产行业的、金融行业的），也会根据基金公司的要求对特定行业/股票/领域提供定制报告（比如互联网金融很受关注，但因为它不是成型行业，之前没有跟踪它的卖方，基金经理突然想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解一下，那么可以要求卖方做一份相关报告）。

卖方研究的作用和效果如何是有争议的，我见过不少买方从业人员（比如基金的、保险的）对卖方研究水平不屑一顾，认为卖方研究员多数时候是为了配合销售写报告。但也有一些卖方研究员通过自己的研究或独特资源，获得一些深度研究成果，甚至有时可能是影响股票价格的内幕消息，这就成为这类卖方的特殊优势，对很多买方是有吸引力的。

比如在前一段时间闹得沸沸扬扬的“中信证券医药行业金牌研究员泄露内幕消息”事件中，可以看到中信证券的这位金牌研究员有自己的微信群，群内都是基金、保险之类的买方。因为她提供的研究结果准确率高且对股价判断准确，这个微信群还很难进呢，一度买方人员都要托关系才能加入。但是当这位研究员在群内透露了上市公司的内幕消息后，群内成员纷纷以迅雷不及掩耳之势退群以示清白。要知道，你通过你了解的内幕消息给我一个研究结论，我认可这个结论买了股票赚钱是可以的；但是你直接告诉我一个内幕消息，我如果再买这只股票，那就是涉嫌内幕交易了，问题很严重。

不是每个卖方研究员都能拿到上面说的这种内幕消息的，多数券商还是根据公开资料和自己对行业、公司的分析来做研究、写报告，这也决定了大部分报告对于未来股票价格的预测是不太准确的。很多散户通过各种渠道看到券商报告，如获至宝，但往往根据报告买入的股票都涨得很少甚至不涨反跌，散户们纷纷大呼被误导了。其实，基金经理们也是这么觉得的。看到这里你心里会不会好受一点呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 买方研究

买方研究在这里指的是基金公司自己的研究，外界一般是无法看到的，仅供基金内部使用。基金自己的研究和卖方研究差不多，也会按照行业分类，加上宏观经济分析，但具体到覆盖多少行业，以及覆盖多少股票，就要看基金的实力和意愿了。一般来说，规模比较大的基金会覆盖所有行业，但在每个行业中覆盖的股票有限，会选取基本面等各方面都比较不错的作为跟踪研究对象。表现太差或者流通股本太小的股票一般来说规模大的基金都是不会跟踪的。而小基金就有可能没这么全面，只自己研究一些大的行业，小行业让卖方提供研究支持。除了覆盖范围以外，买方报告相比卖方报告会更实际一些，因为要符合基金自身对于投资的一些要求，所以研究目的和分析方法都相对更有针对性，也不会一定要求预测股票未来一段时间的目标价格。

买方研究是基金做出投资决策的重要依据，研究团队比较完整的基金公司都会有股票池，该公司下所有基金投资的股票必须来源于股票池内的股票，“昨天下班坐地铁听邻座老太太说了一只股票，我觉得不错，今天我们也来买点儿吧”这样的事情是肯定不会发生的。而能进入股票池的股票多数都是来自内部研究报告的结论，研究员撰写报告做推荐后，要基金经理及投资委员会认可才能最终进入股票池，作为所有基金的投资选择。这并不是一件容易的事情，有些年轻的研究员一两年时间推荐的股票一只都没进入股票池也是常有的事情。

大一些的基金公司每天召开晨会时，会让研究员和基金经理轮流主持会议，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己目前研究的股票或者行业进行分析讲解，这鼓励了基金内部研究水平的提高。（想象一下，人家上去讲行业，讲政策，讲企业管理思路；你上去讲小道消息，讲传闻，讲董事长前天去了某家夜总会，这多让同事鄙视。）

总的来说，买方研究还是有一定水平的，从主观或客观上都体现了比较高的研究水平。但受制于人力和精力，买方研究难以对大量上市公司进行覆盖。

5. 传闻、内幕和小道消息

这段文字大概是很多人最感兴趣的，也是被描述得最神秘的。

和同行或者小道消息传播专业户的交流，也是基金经理很重要的一部分工作，尤其是对股票基金的基金经理而言，消息是一个不能回避的东西。我自己知道的（这是几年前的情况了，部分是亲历者告诉我，部分是转述，我不对这部分真实性做任何保证）有几种方式：

和其他基金经理/基金研究员沟通

沟通内容大到对“大盘的看法、后市的预测、政策的预期”，小到“这股票我觉得特别好，你要不也来点儿”之类的。一方面是源自需要认同感（基金经理也是人，尽管他们是一般意义上的精英，不代表他们没有正常人的精神需要和心理诉求），也有一方面原因是为了了解同行的投资情况。

目前多数公募基金采用的仍然是相对排名考核，也就是看你的基金业绩跟同类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金业绩比较结果如何，因此就导致很多基金经理倾向于先达到跟大多数人业绩差不多再说的思路。打听别人怎么配置行业，怎么看后市还是有一定参考意义的。

和“内幕人士”的沟通

内幕人士我知道的有两类，一类是来自上市公司内部的，常见有董事会秘书、高管、有时甚至可能是董事长或总经理。比如说对外收购、股权激励、回购股票这一类事情如果提前知道消息是很有利的；另一类是监管机构内部的，比如你有一个同学在证监会。总的来说都是为了提前获取影响市场的信息。关于这些，实在不能说得太细，你们肯定懂。内幕交易这东西一直都存在，公募基金经理这个层面确实不是最大的受益者，他们不见得比一般老百姓早知道。

和小道信息专业户的沟通

这个事情其实特别让我怀念！有些人吧，特别擅长于挖掘和传播行业内的小道信息，而且可信度往往颇高。比如哪家公司高管有外遇让妻子发现了啊，谁谁谁被证监会请去协助调查了啊，哪家公司大股东新派来的总经理要跟原来股东的副经理作对啊，谁谁谁涉及匿名举报信啊之类的。总之就是行业和公司里的那些小道消息，但是这种事情你还不能完全不去了解。饭局上别人一聊起来，你老干瞪眼多不利于团结。因此与几个可靠的小道消息专业户保持联系是很重要的。我特别严肃地写下这段文字，一点儿也没有戏谑的意思！

王端端

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品经理最爱犯的四个错

金融产品经理有哪些经常犯的错误?

相比较互联网行业的产品经理，金融行业的产品经理在很多人看来是个陌生的词组，它的工作内容是什么？都需要与哪些人打交道？都有哪些需要避免的错误？本文都进行了一些深入的探讨。

我做过产品经理，并且自认为是一个失败的产品经理，但那段岁月是我人生中的飞速成长期。

时光回溯，容我稍微回顾，当时作为产品经理，负责的事情包括了市场调研、产品立项及定价、硬件选型、软件需求、测试、上市、供应链、市场营销等。这么说吧，围绕产品的一切，都以产品经理为核心，去推进、协调。

至今还记得：为了控制成本，跟硬件供应商一轮轮进行谈判，自己甚至要掌握电容和电源的价格信息；为了提高运行效率，与研发人员讨论空间置换时间的算法；为了理顺供货周期，通宵达旦地对各大区的潜在项目进行计算，预估要精确到台数；为了开拓中小企业市场，在一场场行业会上口沫横飞地介绍……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而今，我转做风险管理工作，面对的是金融产品，此时与我并肩作战的，也是产品经理，依然要围绕金融产品的生命周期展开各项工作，产品经理这个职位，与我从未远离，我反而因为自己的“在其位”和“退其位”，有了更深刻的感触。

好，言归正传，开始细数我或者其他产品经理犯过的错误，各位看官，有则改之，无则加勉！

1. 陷入技术细节

马云说，他不懂技术，所以阿里巴巴的技术才厉害。这话很有道理！产品经理懂技术就是一件很可悲的事情，很容易陷入技术的泥潭，而忽略产品设计的初衷。专业的事情让专业的人去做——即使你也很专业。产品经理的角色决定了你最好去倾听，而少陷入争论，关键时刻拍板就好。

2. 唯客户至上论

客户不是白痴，但客户也绝对不是上帝！客户就是客户！他挑剔，多疑，或者刻薄，但只要产品摸准了他的痛点或者刚性需求，他就会掏钱。别看客户喋喋不休地抱怨一堆问题，我们只需要关心，是否满足了他的核心需求，只需要关心他现在是否会为这个产品付钱。“乔大爷”也说，客户是需要引导的。产品经理面对各式各样的需求，要冷静。我还觉得人民币上的图案不够花哨呢，这要是印上汤唯的照片，该有多棒！但没印，照样不影响我喜欢人民币,不是吗?

3. 一切追求完美

我在想，如果一个产品经理的星座是处女座，噢，苍天！今年产品还能上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗？产品要按照预定的计划走，把产品功能列个清单，有些功能不实用，有些功能不划算，有些功能不讨好，一个字，砍！精益求精，那是制造火箭，几乎是一锤子买卖，容不得半点错误。但产品没关系，先实现简单功能，满足客户基本需求，至于其他功能，随着时间慢慢增加呗。完美，只归于上帝。

4. 听不到枪炮声

招投标最痛苦是吗？硬件设备在国内就知道拼指标是吗？到底是谁在喊着增加新功能，是客户还是客户经理？产品经理心里要有本账，今年有几个大项目，哪个行业的，竞争对手是谁？做过竞争分析了吗？了解客户需求了吗？或者说，了解客户的真正需求了吗？毫不夸张地说，这些在规划产品时就得想到，产品若不满足赶快提需求、排期！华为的名言，让听得见炮声的人决策。产品也得随着炮声走！什么是炮声？对金融产品而言，监管变化、同业新品、客户刚需，这就是炮声！产品经理，得俯下身子，没事在客户面前晃一晃，没事请客户经理吃顿饭，聊一聊，客户怎么选择了其他产品没选自己的产品，到底是因为客户经理长得不够漂亮，还是因为这个产品没能让客户满意。

有本书叫《神一样的产品经理》，有首歌叫《产品经理是条狗》，其实，这个时代，已经被产品经理们所主宰，也有像乔布斯一样的产品经理被世人所膜拜。人都会犯错误，产品经理自然无法例外，但错误不一定是坏事，对我而言，那都意味着眼泪和成长，“如果我的产品让你满意，请摸摸我的头”（这绝对是人类的好朋友——小狗——的姿态啊）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

末了，抄一句在微信“朋友圈”看到的话：“要受得了折磨，经得起挫败，耐得住寂寞，忍得住伤痛，熬得住青春……讲得了PPT（演示文稿），管得了项目，说得赢老板，看得透本质。最重要的，还要有十年磨一剑的钢铁般的意志”。

与各位产品经理共勉。

米罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

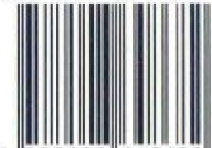
我们可以这样了解金融，不听故事只要干货。不宣扬速成
传授逻辑和经验。十余位优秀的财经领域从业者，接受五十万
专业人士的审阅认可和修正建议，通过百万知乎用户的投票赞同与支持，分享经验、知识和专业见解。

市场上的钱，公司的钱，自己的钱，金融一直在你身边；关于金钱，你应该知道得更多：

银行用我的钱投资了什么？
让银行给中小企业贷款那么难？
为什么会发生钱荒？
小公司如何实现财务情况清晰？
怎样做才是一个好会计？
风险投资从业者是怎样做到“无所不知”？
基金经理平时都有哪些消息源？
一个包子铺有什么财务故事？



上架建议◎金融投资理财


ISBN 978-7-5086-4868-2

定价：42.00元